3. JAHRGANG 10. Februar 1927 NUMMER 6

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
★ Vereinigt mit „PLUTUS" ★

3. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 10. FEBRUAR 1927 NUMMER 6

Finanzierung des Wohnungsbaus

Bei völlig freier Bautätigkeit würden die Kosten einer Neubauwohnung fast das Doppelte der Friedensmiete erreichen. Angesichts der Einkommenslage des überwiegenden Teils der Bevölkerung ist daher auf eine Verbilligung durch Steuermittel nicht zu verzichten. Die Finanzierungspläne der Banken und Sparkassen sehen eine Ausdehnung der Beleihungsquote für erste Hypotheken und eine Verminderung der einzelnen Hauszinssteuerhypothek vor, damit mehr Neubauten unterstützt werden können. Die Mieten der Neubauwohnung stellen sich aber auch dann auf 130—140 % der Friedensmiete. Nur eine allgemeine Hebung des Volkseinkommens vermag daher die Wohnungsfrage wirklich zu lösen.

Die Beseitigung der Wohnungsnot ist eine *Einkommensfrage.* So banal diese Erkenntnis sein mag, sie hat im Mittelpunkt aller Erörterungen des Wohnungsproblems zu stehen. In Deutschland haben nach privaten Schätzungen etwa 15 % aller steuerpflichtigen Einwohner ein Einkommen bis 3600 RM. und etwa 80% ein solches bis 1800 RM. Wenn man annimmt, daß im Höchstfall ein Viertel des Einkommens für Miete aufgewendet werden kann, können daher etwa 80% nur bis höchstens 450 RM. und weitere 15% bis höchstens 900 RM. Miete bezahlen. Durch das Zusammenleben verschiedener Einkommenbezieher werden diese Grenzen etwas elastischer, aber nicht beseitigt. Die Zweizimmerwohnung mit Küche, der Typ der Familienkleinwohnung, erforderte vor dem Kriege 400—550 M. Miete jährlich, und für die Altwohnungen dieser Art werden bei dem behördlich festgesetzten Satz von 100% der Friedensmiete je nach Wohnort und Lage ebensoviel Reichsmark aufzuwenden sein. Neue Wohnungen, wenn sie ohne öffentliche Zuschüsse gebaut werden, würden aber mehr als das Doppelte an Miete erfordern, denn die Baukosten sind gut 160% derjenigen von 1914 und die Zinsen des Baukapitals waren bis vor kurzem im Durchschnitt 9% gegen 5% im Jahre 1914, so daß an Zinsen für eine Wohnung von 10 000 RM. Bauwert allein 900 RM. aufzuwenden wären, nicht gerechnet die Kosten des Terrains und den Unternehmergewinn.

Nur ein verschwindender Bruchteil von Wohnungsuchenden würde also die Mieten solcher Neubauwohnungen bezahlen können. Es ist daher eine allerseits unbestrittene Notwendigkeit, den Wohnungsneubau mit *öffentlichen Mitteln* zu verbilligen, sei es aus allgemeinen Steuermitteln, aus dem Aufkommen der Hauszinssteuer oder auf andere Weise. Die Mittel jedoch, die man bisher für diesen Zweck bereitzustellen vermochte, waren trotz ihrer bedeutenden absoluten Höhe (etwa 750 Mill. RM. im Jahre 1926) noch zu gering, um für *alle* Wohnungsuchenden zu erschwinglichen Preisen Unterkunft zu schaffen. Wenn es schon gelungen sein mag, den auf 200 000 Wohnungen berechneten Neubedarf des abgelaufenen Jahres zu decken, es bleibt ein Fehlbetrag aus der Kriegs- und Nachkriegszeit, in der zu wenig gebaut wurde und den man bisher vergeblich zu beziffern gesucht hat. Das ist ganz begreiflich, denn aller wirtschaftlichen Theorie zufolge ist ein „Bedarf" keine meßbare Größe, solange er nicht in der durch Preise regulierten Form der marktmäßigen Nachfrage auftritt. Unter der Zwangswirtschaft ist das nicht möglich. Das Bedürfnis nach ausreichendem Wohnraum, das gerade in den ärmsten Bevölkerungsschichten am stärksten ist, kann nicht als Maßstab für den akuten Wohnungsbedarf betrachtet und zur Grundlage von *Wohnungsbauprogrammen* gemacht werden.

Wohnungsbauprogramme stehen aber zur Zeit im Mittelpunkt der Diskussion. Fast jeder wirtschaftliche oder kommunale Verband, die verschiedenen Bankgruppen, Bürgermeister, Ministerien, Architekten und Baugesellschaften haben Berechnungen über den vermutlichen Bedarf angestellt — deren Ergebnisse sehr weit auseinandergehen — und Vorschläge zu seiner *Finanzierung* gemacht. Die Finanzierung des Wohnbaus litt nach der Stabilisierung zunächst unter der allgemeinen Scheu des Kapitals vor langfristiger Anlage; andererseits war angesichts der allgemeinen Verarmung eine Rente aus dem Wohnbaugeschäft überhaupt kaum zu erwarten. Der Wohnungsbau ist daher seit langem überwiegend eine sozialpolitische Angelegenheit, nicht eine solche der privaten Unternehmertätigkeit wie vor dem Kriege. Die neuere Entwicklung des Kapitalmarkts läßt die Lage günstiger erscheinen: Kapital steht jetzt in weit größerem Umfange zur Verfügung, wenn ihm eine genügende Rente gesichert wird. Es läßt sich durch eine Mischung von teueren privaten und biligen öffentlichen Mitteln erreichen, daß die Miete erschwinglich und diese Rente erreicht wird;

aber wenngleich das private *Kapital* auf diese Weise interessiert werden kann, der private Bauunternehmer ist durch die bisherigen Chancen nur schwer zu gewinnen. Für ihn bleibt der Wohnungsbau eine Spekulation, deren Zukunftsaussichten trotz des angeblich so großen Bedarfs, trotz optimistischer Hoffnungen auf allmähliche Hebung des Volkswohlstandes nicht abzusehen sind. Die Initiative bleibt daher vorläufig noch den Mietern selbst, die sich entweder zu Baugenossenschaften zusammenschließen oder selbständig vorgehen, und bei den Gemeinden, die teils als Unternehmer auftreten, teils den Wohnbau durch Steuer- und Anleihemittel unterstützen, abgesehen von den sehr erheblichen Beamtenwohnbauten der Post, Reichsbahn und anderer öffentlicher Stellen; endlich ermöglichen viele industrielle Unternehmungen ihren Arbeitern und Angestellten die Wohnungsbeschaffung durch Maßnahmen, ohne die solche Bauten unterbleiben müßten. Der Bauunternehmer alten Stils, der auf Hauszinssteuermittel aber nicht verzichten kann, spielt daneben heute eine verhältnismäßig untergeordnete Rolle und kommt in erster Linie für die Wohnungsbeschaffung wohlhabender Kreise in Frage, soweit diese nicht ein Eigenhaus vorziehen.

Unter diesem Gesichtspunkt müssen nun die zahlreichen *Finanzierungsprogramme* betrachtet werden. Alle Finanzierungspläne, die für das kommende Baujahr entworfen worden sind, setzen das Weiterbestehen der Wohnungszwangswirtschaft und der Hauszinssteuer voraus. Ebenso müssen sie stillschweigend zugestehen, daß der Wohnungsbau vorläufig mehr eine Angelegenheit der sozialen Fürsorge als der Unternehmertätigkeit bleiben muß. Die von einigen Stellen geforderte Überleitung in die freie Wirtschaft wird zwar durch ihre Finanzierungsprogramme angestrebt, würde aber den etwaigen Fortschritt auf diesem Wege weniger den vorgeschlagenen Maßnahmen als der neuesten Zinsverbilligung am Kapitalmarkt verdanken. Diese Finanzierungspläne, von denen die interessantesten und bedeutendsten derjenige der privaten Hypothekenbanken, vertreten durch Geheimrat Schwartz von der Preußischen-Central-Boden-Credit-A.-G., und der des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes sind, können nur nach einer kurzen Schilderung der *bisherigen Finanzierungsgepflogenheiten* richtig gewürdigt werden.

Bisher lag die Leitung der Finanzierung in den Händen der kommunalen *Wohnungsfürsorgegesellschaften*, denen die Verteilung der Hauszinssteuermittel oblag. Diese bildeten den Hauptteil der zum Bau verwandten Gelder. Für die Zweizimmerwohnung mit Küche, auf die jetzt allgemein gern exemplifiziert wird, beträgt die Bausumme in der Regel etwa 10 000 RM. (in manchen Gegenden bis zu 2000 RM weniger), von denen 6000 die Wohnungsfürsorge gab, 3000, also etwa 30%, als 1. Hypothek im allgemeinen zu erlangen waren und 10% = 1000 RM. vom Eigentümer gestellt wurden. Nicht immer allerdings war dies zu erreichen. Vielerorts fiel die Hauszinssteuerhypothek nicht ganz so hoch aus, erste Hypotheken wurden nur in Höhe von 25% des Bauwertes oder weniger gegeben, und das Eigenkapital war vielfach nicht aufzubringen und mußte durch Baukostenzuschüsse oder Mietvorauszahlungen der künftigen Mieter geliefert werden. Die Baukostenzuschüsse, die eine in kleinste Teile gestückelte Beteiligung der Mieter am Hauskapital darstellen, stehen teils hinter der zweiten Hypothek, teils sind sie nicht einmal hypothekarisch eingetragen und im Fall einer Liquidation so gut wie verloren. Der preußische Wohlfahrtsminister hat daher das Annehmen von Baukostenzuschüssen für Mehrfamilienhäuser, die mit Hauszinssteuerhypotheken gebaut werden, als unerwünscht bezeichnet, und in Berlin hat man sie dieser Tage kurzerhand verboten, eine Maßnahme, die jedenfalls die Tätigkeit privater Bauunternehmer noch mehr eindämmt.

Das *Finanzierungsprogramm der privaten Hypothekenbanken* strebt einerseits eine Überleitung der Steuermittelverteilung auf die Hypothekenbanken an, außerdem verfolgt es das Ziel, die Wohnbaufinanzierung zu verbilligen bzw. die durch die Hauzinssteuermittel erreichbare Verbilligung auf weitere Kreise auszudehnen. Es zeigt sich aber, daß mit Rechenkunststücken weder mehr noch billigeres Geld beschafft werden kann, und daß eine etwaige Verbilligung gegenüber dem bisherigen Verfahren, wie gesagt, nur der inzwischen erfolgten Senkung des Landeszinsfußes zu danken wäre. Aber stellen wir die Schwartzschen Vorschläge zunächst kurz dar. Auch diese Berechnungen gehen davon aus, daß eine Zweizimmerwohnung mit Küche für 10 000 RM. zu erstellen ist und die Miete nicht erheblich mehr als vor dem Kriege kosten soll, d. h. mit 650 RM. ungefähr 120% der Friedensmiete. Der Grundgedanke dieses Planes ist nun der, die Hauszinssteuermittel sowohl zur Senkung der Hypothekenzinsen wie zur Gewährung einer fünfprozentigen Hypothek zu benutzen, außerdem aber 1000 RM. aus Hauszinssteuermitteln à fonds perdu als Zuschuß zu verwenden, insgesamt jedoch für jede einzelne Wohnung einen geringeren Prozentsatz aus Steuermitteln als bisher aufzuwenden, so daß mehr Wohnbauten verbilligt werden könnten als früher. Dafür macht der Präsident der Preußischen Central-Boden-Credit A.-G., der in Hypothekenbankkreisen lebhafte Zustimmung gefunden hat, den vielversprechenden Vorschlag, die von den Hypothekenbanken zu gewährende erste Hypothek auf 60% des Bauwertes zu steigern — allerdings unter der Bedingung, daß die *Kommune das letzte Drittel dieser Hypothek garantiert.* Diese Garantie ist, soviel wir wissen, von den kommunalen Spitzenverbänden rundweg abgelehnt worden. Es fragt sich nun, ob die Hypothekenbanken gewillt sind, auch ohne solche Bürgschaft die erste Hypothek wie vor dem Kriege wieder auf 60% zu bemessen, nachdem sie bis jetzt bestenfalls 35% gewährt haben, meist aber weniger. Selbst in diesem günstigsten Falle käme die Zinsbelastung nach dem Schwartzschen Verfahren, das

im übrigen die Ausgabe von 4½prozentigen Pfandbriefen zu 85% und die Deckung des Disagios aus Steuermitteln vorsieht, immer noch höher als bisher. Der Finanzierungsplan würde dann folgendermaßen aussehen:

I.	Hypothek 6000 RM. à 4½ % + ½ % Verwaltungskosten = 5 %	= 300 RM.
	Dazu Amortisation 1 %	= 60 RM.
II.	Hypothek aus der Hauszinssteuer 1000 RM. à 5 %	= 50 RM.
III.	2000 RM. Eigenkapital à 8 %	= 160 RM.
		570 RM.
IV.	1000 RM. aus der Hauszinssteuer à fonds perdu	
	Dazu Lasten und Unterhaltung	80 RM.
		650 RM.

Die Miete würde also mit 650 RM. ungefähr 20% höher als die Friedensmiete sein. Schwartz meint: 10 % höher; aber so hoch war die „Friedensmiete" des Krisenjahres 1914 nicht, und es bleibt die Tatsache, daß die Neubauwohnung nach diesem Verfahren, das sich wegen der fehlenden Kommunalgarantie wahrscheinlich nicht durchführen lassen wird, allein an Zinsen und Unterhaltungskosten 120% der Friedensmiete kosten wird. Es fehlt jedoch in dieser Kalkulation ein angemessener *Unternehmergewinn*, und es fehlt vor allem der *Grundstückswert*, so daß die Neubauwohnung nach dem Schwartzschen Plan, all dies eingerechnet, mindestens 130% der Friedensmiete kosten würde. Nun ist das nichts Ungewöhnliches. Die 1926 in Berlin errichteten Wohnungen erfordern, nach einer vorsichtigen Durchschnittsrechnung der Wohnungsfürsorgegesellschaft, auch etwa 120% der Friedensmiete, teils mehr, teils weniger; und zwar nach Mitberechnung von Lasten, Unterhaltungskosten und Grundstückswert. Aber man sieht daraus, daß alle Finanzierungskünste das vorhandene Kapital weder vermehren noch verbilligen können. Wenn bei weiterer Zinsverbilligung das Disagio 4½prozentiger Pfandbriefe sich vermindern würde, so wäre das ein Vorteil, der dem Wohnungsbau auch ohne ein so kompliziertes System zugute kommen würde. Durch die Gewährung einer Hauszinssteuerbeihilfe von nur 3000 RM. statt bisher 4500 oder 6000 RM. auf eine Wohnung im Bauwert von 10 000 RM. hofft Schwartz statt bisher 120 000 künftig 180 000 solcher Wohnungen unterstützen zu können, aber die schwankenden Grundlagen seiner Rechnung sind, wie erwähnt, die Hoffnung, eine 60prozentige erste Hypothek und den sehr hohen Betrag von 20% Eigenkapital des Bauherrn aufbringen zu können. (In Fachkreisen ist man überdies der Ansicht, daß in Berlin — dessen Verhältnisse Schwartz seiner Rechnung zugrunde legt — eine derartige Wohnung einschl. Grundstücksanteil mindestens 11 500—12 000 RM. kosten würde.) Noch deutlicher beweist der sehr viel einfachere Plan des *Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes*, daß alle Kombinationsversuche nicht über die Tatsache hinwegtäuschen können, daß die Neubauwohnungen eben teuer sind — zu teuer wahrscheinlich für den größten Teil der wohnungsuchenden unbemittelten Bevölkerung. Auch die Sparkassen wollen für ihren Geschäftsbereich die ersten Hypotheken auf 60% des Bauwertes ausdehnen, und jedenfalls besteht hier mehr Aussicht auf eine Verwirklichung, da keine weiteren Bedingungen gestellt werden. Exemplifiziert wird auch hier auf die Zweizimmerwohnung mit Küche im Bauwerte von 10 000 RM.; Friedensmiete 500 RM. Angestrebt wird eine Mietsbelastung von 120% dieser Friedensmiete, also von 600 RM. Der Plan hat zwei Vorzüge: Einmal ist er ohne eine Änderung der Gesetzgebung durchzuführen (nach den bisherigen Vorschriften dürfen Hauszinssteuermittel nur zur Hypothekengewährung, nicht zur Zinsverbilligung verwandt werden); zum zweiten ist das Verfahren der Sparkassen, die ja keine Pfandbriefe ausgeben, elastisch, da sie die Hypothekenzinsen jederzeit ermäßigen können, je nach der Lage des Kapitalmarktes. Das Sparkassensystem sieht außerdem nur 10% Eigenkapital vor und sichert diesem 9% Verzinsung zu; die Hypothek hofft man zuversichtlich mit 7% geben zu können; auf die Hauszinssteuerhypothek (die sich im letzten Jahre fast regelmäßig mit 1% begnügen mußte) glaubt man 3% Zinsen einheben zu können. Sinken in späteren Jahren die Zinsen der ersten Hypothek und steigt die gesetzliche Miete auch für Altwohnungen auf 130%, so will man der Steuerhypothek 4% zubilligen und glaubt darüber hinaus einen Überschuß für Tilgung und allgemeine Lasten erübrigen zu können. In tabellarischer Aufrechnung würde sich das Verfahren, dessen Anwendung den Sparkassen *empfohlen* werden soll, folgendermaßen gestalten:

Altmiete: 500 RM.

	1927	1928	1929
	120% = 600 RM.	120% = 600 RM.	130% = 650 RM.
6000 RM. 1. Hyp.	7% = 420 RM.	6% = 360 RM.	4½% = 270 RM.
3000 RM. Hauszinssteuer	3% = 90 RM.	4% = 120 RM.	4% = 120 RM.
1000 RM. Eigenkapital	9% = 90 RM.	9% = 90 RM.	9% = 90 RM.
Überschuß(Tilgung)	—	30 RM.	170 RM.
Gesamtbelastung	600 RM.	600 RM.	650 RM.

Der Plan, der sich bei einigem guten Willen wohl verwirklichen ließe, sieht jedoch günstiger aus, als er ist. Denn es geht nicht an, den Posten „allgemeine Lasten", der auch schon in den ersten Jahren erhebliche Aufwendungen erfordern wird (man rechnet gebräuchlicherweise mit 15% der Mietssumme), ganz außer Ansatz zu lassen. Weiter ist das Grundstück nicht mitgerechnet, dessen Preis natürlich sehr schwanken wird; aber bei einer exakten Rechnung muß man auch hier Zins- und Tilgungsraten berücksichtigen, welche die Gesamtbelastung einschließlich des Postens für allgemeine Unkosten auf 130—140% der Friedensmiete bringen dürften.

Die beiden hier dargelegten Finanzpläne, denen eine Reihe weniger detaillierter Vorschläge anderer Stellen zur Seite tritt, rechtfertigen, wie man sieht, den Optimismus nicht, den ihre Ziffern anfänglich erwecken. Sie beweisen eindringlich, daß die Mietekosten der Neubauwohnung mit allen Künsten nicht niedriger als etwa 130% der Friedensmiete zu halten sind, und auch das nur mit Hilfe der Hauszinssteuer, die sich als einziges wirksames Mittel der Bauverbilligung erweist. Bei

völlig freier Bautätigkeit — für größere Wohnungen in bevorzugter Lage hat man dies versucht — würden 160—170% Friedensmiete herauskommen, was bei dem langsam steigenden Index der Kosten der Baumaterialien (gegenwärtig ca. 160%) nicht erstaunlich ist. Solche Mieten sind natürlich nicht zu tragen. Eine entscheidende Linderung der Wohnungsnot läge daher nur in einer entsprechenden Einkommenserhöhung der breiten Massen. Es heißt, daß der Reichsverband der Deutschen Industrie bereit ist, einen Lohnzuschlag von 3% für eine Steigerung der gesetzlichen Miete auf 115% der Friedensmiete zu gewähren — die Miete wird also mit $^1/_5$ des Einkommens angesetzt, während sie vielfach mehr als $^1/_4$ erfordert. Jedenfalls ist eine Erhöhung der Mieten für Altwohnungen um ca. 8% mindestens vom 1. Januar 1928 ab nötig, weil sich von diesem Zeitpunkt ab die Verzinsung der Aufwertungshypotheken von 3 auf 5% erhöht. Die Erhöhung der gesetzlichen Miete auf 130%, wie sie der preußische Minister für Volkswohlfahrt vorgeschlagen hat, wäre zwar der entscheidende Schritt zur Wiederherstellung der freien Wohnungswirtschaft, weil dann alte und neue Wohnungen ungefähr den gleichen Mietspreis hätten, aber angesichts der Einkommensverhältnisse der breiten Massen wäre diese Maßnahme vorläufig undurchführbar. Auf diesem Wege lassen sich also die Hauszinssteuermittel nicht vermehren. Eine Senkung der Baukosten ist ebenfalls nicht zu erwarten. Die Hoffnungen, die man auf verschiedene neue Bauweisen gesetzt hatte, sind teils zu Wasser geworden, teils haben sie nur unbedeutende Verbilligungen gebracht. Die Wohnungsfrage ist also nicht zu „lösen". Sie bleibt ein soziales Problem, das erst mit einer allgemeinen *Hebung des Volkswohlstandes,* insbesondere der *Reallöhne,* und einer Besserung der gesamten Wirtschaftslage verschwinden wird. Von Programmen kann man keine entscheidende Wendung erwarten. Trotzdem sollte man sie nicht mißachten. Das augenblickliche Finanzierungsverfahren ist, wie oben dargelegt, durchaus reformbedürftig. Wenn es sich durch die bevorstehenden Entschließungen maßgebender Stellen erreichen ließe, daß Banken und Sparkassen erste Hypotheken in größerem Ausmaße als bisher gewähren, wenn man die Zinsverbilligung durch Hauszinssteuermittel im Einzelfall auf ein Mindestmaß einschränkt, um sie möglichst vielen Neubauten zugute kommen zu lassen; wenn man sich endlich entschließt, die Mieten bis an die Grenze des irgend Erträglichen heraufzusetzen, dann ist alles getan, was im gegenwärtigen Zeitpunkt zur Linderung der Wohnungsnot überhaupt geschehen kann. *Wieviel Wohnungen* danach im folgenden Jahre erstellt werden können, in wieviel Jahren der vieldeutige „Fehlbetrag" an Wohnungen gedeckt werden kann, das heute schon ermitteln zu wollen, wäre müßig. Es muß genügen, wenn man sich sagen kann, daß alles geschieht, was notwendig ist, um dieser großen Aufgabe zu genügen.

Die Konversionsära

Von Georg Bernhard

Die rasche Senkung der landüblichen Zinsrate in den letzten Monaten, deren eindrucksvollstes Symbol die 5 % ige Verzinsung der Reichsanleihe ist, führt leicht zu einer allzu optimistischen Beurteilung der Lage am Kapitalmarkt. Zwischen Geld- und Kapitalmarkt besteht gegenwärtig ein besonders enger Zusammenhang; Geldmarktmittel wandern in den Kapitalmarkt hinüber und täuschen hier eine Kapitalkraft des deutschen Volkes vor, die nicht der Wirklichkeit entspricht. Wenn das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage erst klar zu erkennen sein wird, könnte es sein, daß der Zinsfuß sich auf etwa 7% einstellt, was für die jetzigen Konversionen einen Rückschlag bedeuten würde.

Die Konversion der landschaftlichen Pfandbriefe auf 7 %, die Ausgabe von 6prozentigen Pfandbriefen der Hypothekenbanken, der Erfolg der 6prozentigen Krupp-Anleihe, alles ist in den Schatten gestellt durch den Abschluß einer *5prozentigen Anleihe des Deutschen Reiches* im Betrage von 500 Millionen RM., von denen 200 Millionen zu anderweitiger Belegung öffentlicher Gelder dienen, 300 Millionen aber rite zur Zeichnung für das Publikum und die Banken aufgelegt werden sollen. Im „Magazin der Wirtschaft" ist bereits wiederholt auf die Zusammenhänge, die hier hervortreten, hingewiesen worden. Es wurde da auch bereits die Frage angeregt, ob es notwendig gewesen ist, in diesem Augenblick eine Anleihe des Reiches zu kontrahieren. Aber man darf wohl hier nicht bloß nach den staatsfinanziellen und finanzpolitischen Notwendigkeiten fragen, sondern muß gerade diese Anleihe auch etwas als den Ausdruck politischer Bestrebungen und ministeriellen Ehrgeizes nehmen. Doch all das wäre vollkommen gleichgültig, wenn man in der Anleihe nur die Vorwegnahme von Entwicklungen zu sehen hätte, die sich sowieso in einigen Monaten vollziehen würden. Man muß aber leider befürchten, daß man hier, gewissermaßen um einen Rekord festzulegen, — mindestens ihr sehr weit

vorauseilend — eine Lage des Kapitalmarktes vorgetäuscht hat, die noch gar nicht besteht. Diese Täuschung kann gleichermaßen verhängnisvoll nach innen wie nach außen werden.

Es gibt Probleme von recht ehrwürdigem Alter, die auch zum Bestand der finanzwissenschaftlichen Literatur gehören, und die im entscheidenden Moment doch immer wieder nicht beachtet, ja, nicht einmal wieder aufgeworfen werden. Dazu gehört die Frage, ob ein Staat im gegebenen Augenblick besser daran tut, *Anleihen mit höherem Zinsfuß zu pari oder mit niedrigerem Nominalzinsfuß mit Disagio* zu emittieren. *Thiers*, der ebenso klug als Staatsmann wie als Finanzmann war, hat sich bei der Diskussion über die französische Nachkriegsanleihe für die erste Methode entschieden und ist mit seiner Auffassung auch in der französischen Nationalversammlung durchgedrungen. In solchem Fall bleibt die Konversions-Chance beim Staat. Die deutsche Reichsanleihe konnte nur um den Preis eines recht erheblichen Disagios mit dem billigen Nominalzinsfuß von 5% ausgestattet werden. Der Nettoabschlußkurs der Anleihe mit den Banken rechnet sich auf etwa 90½ % aus. Der Staat hat mithin etwa 5½ % Verzinsung für die Summe von wenig über 450 Millionen zu zahlen, die er netto erhält. Diese 5½ % zahlt er *dauernd*. Wenn er zu etwa pari eine 6prozentige Anleihe emittiert haben würde, so wäre er zwar für ein paar Jahre verpflichtet, diese höheren Zinsen zu zahlen, hätte aber bei einer normalen Entwicklung des Zinsfußes in drei, vier oder fünf Jahren die Möglichkeit gehabt, auf dem Wege der *Konversion* die ganze Differenz zwischen 6 und 5 % Zinsen zu sparen. Der Anreiz der jetzt gewählten Form beruht darin, daß, falls 5 % in nicht allzu ferner Zeit der *Normalzinsfuß* für Anlagen in Deutschland werden sollte, das Publikum die Differenz zwischen dem Kurs, zu dem die Anleihe zur Zeichnung aufgelegt wird, und dem Paristand verdient, so daß also zum Zinsgenuß, der sich etwas unter 5½ % für das Publikum stellt, noch der Gewinn durch die allmähliche Kurssteigerung kommt. Außerdem aber hat der Staat den Nominalzinsfuß von 5% ganz getrost den Sparern bis zum Jahre 1934 garantieren können. Ist das nun ein Geschenk? Das alles hängt — genau wie die Möglichkeit einer Kurssteigerungs-Chance — davon ab, wie man die Zinsfußentwicklung in Deutschland für die nächsten Jahre beurteilt. Man hat vorläufig den Rekord des Anleihezinsfußes geschlagen und hat das dadurch ermöglicht, daß man dem Publikum Versprechungen gibt, von denen sich erst herausstellen muß, ob sie ein Geschenk enthalten.

Eine Frage, über die man sich anscheinend erst nachher klar geworden ist, bleibt: ob eine Anleihe so auszustatten *politisch*, namentlich außenpolitisch, klug erscheinen konnte. Man darf sich nicht wundern, daß die Tatsache einer 5prozentigen Anleihe von 500 Millionen Mark, die Deutschland nach dem Frieden von Versailles und unter der Herrschaft der Dawes-Gesetze, über deren Härte es sich anläßlich seines wirtschaftlichen Status dauernd beklagt, im Ausland einiges Aufsehen erregt. Das Ausland weiß ja zunächst nicht, daß von dem 500-Millionen-Betrag 200 Millionen zur Umwandlung von Geldern der Eisenbahn und der Post benutzt werden. Es weiß nicht, daß auf der anderen Seite die Eisenbahn dem Reich schon eine ganze Menge Geld schuldet, berechnet sich auch nicht, daß der Erlös der nominellen 500 Millionen Mark faktisch nur etwas über 450 Millionen beträgt. Das Ausland sieht nur eine ungeheure Geldfülle in Deutschland, die einen Zinsfuß von nur 5 % erlaubt (denn eine Rendementsberechnung unter Zugrundelegung des Kurses der Anleihe stellt der Mann auf der Straße draußen ja auch nicht auf). Das muß nun den falschen Eindruck bekräftigen, den das Ausland vielfach von der Wiederbelebung der deutschen Wirtschaft und von seinen reich sprudelnden Wirtschaftsquellen hat. Und es gibt den nationalistischen Agitatoren in Frankreich, die von der Angst vor der deutschen Stärke leben, ganz unnötig neue Nahrung. Deswegen hätte ich es *für viel politischer gehalten*, man würde sich vielleicht überhaupt *noch etwas ohne Anleihe beholfen* haben, was wahrscheinlich bei einer verständigen Verwaltung der öffentlichen Gelder gegangen wäre, und man hätte vorläufig lieber einen höheren Zinsfuß mit der Aussicht auf spätere Konversionen gezahlt.

Doch das ist ja nun vorüber. Und es erscheinen wichtiger die *rein wirtschaftlichen Fragen*, die sich an die Emission knüpfen, wenn man sie als eine Teilerscheinung der augenbicklichen *Konversionsära* ansieht. Betrachtet man die sich geradezu überstürzenden Zinsfußermäßigungen bei langfristigen Anleihen, die jetzt praktisch werden, so wird man doch unwillkürlich zu der Frage angeregt: wo liegt denn eigentlich im Augenblick der zuverlässige Maßstab für den wirklich angemessenen Zinsfuß langfristiger Anleihen? Von den 10prozentigen Pfandbriefen ist man ja bereits seit längerer Zeit auf den 8prozentigen Pfandbrief zurückgekommen. Das war zweifellos gerechtfertigt. Man kann allenfalls auch den 7prozentigen Typ für einen wahrscheinlich die Zeitlage richtig erfassenden Anlagewert halten. Aber nachdem das Reich mit seinen 5 % prunkt, spürt man auch in der Finanzpresse schon eine gewisse Hast im Rat zu weiteren Ermäßigungen.

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, zu verständigen.

Im „Magazin der Wirtschaft“ ist bereits darauf verwiesen worden, daß es nicht bloß *zeitliche* Zusammenhänge sind, die zwischen der Ermäßigung des Reichsbankdiskonts auf 5 % und der Beschleunigung im Tempo der neuen Konversionsära bestehen. Diese Zeitschrift hat ja sogar den Standpunkt vertreten, daß die Ermäßigung des Reichsbankzinssatzes von 6 gleich auf 5 % eine Unvorsichtigkeit war. Dagegen läßt sich immerhin einwenden, daß der Grundsatz, stabile Bankdiskonte zu halten, durchaus nicht unbedingt als zwingendes Gesetz anzusehen ist. Für eine Zentralnotenbank ist es unter Umständen viel zu wichtig, jeweils mit dem lebendigen Getriebe des Geldmarktes Fühlung zu behalten, um es nicht als das kleinere Übel ansehen zu lassen, vielleicht sogar schon in einem Monat mit dem Zinsfuß wieder in die Höhe gehen und eventuell in einem weiteren Monat den Diskontsatz wieder herabsetzen zu müssen. Ganz anders liegen natürlich die Dinge bei der Disposition aus den Fonds des *Kapitalmarktes.*

Wenn die Voraussetzung richtig ist, daß mehr als ein zeitliches Zusammenfallen vorliegt zwischen der Ermäßigung der Reichsbankrate und den immer stärker in Fluß kommenden Anleihekonversionen, so zeigt sich eben, wie stark gerade im Augenblick die *Vermischung zwischen dem Geldmarkt und dem Kapitalmarkt* ist. Man kann kaum noch unterscheiden zwischen diesen beiden Märkten, und man läuft geradezu Gefahr, als ein von des Gedankens Blässe angekränkelter Theoretiker verspottet zu werden, wenn man immer wieder auf die *Unterschiede* hinweist, die hier bestehen. Diese Unterschiede sind aber vorhanden: der Geldmarkt wird nach wie vor gespeist aus den kurzfristig der Wirtschaft vom In- oder Ausland zur Verfügung gestellten Mitteln. Und der Kapitalmarkt soll nach wie vor derjenige Markt für feste Anlagen sein, dessen hauptsächlichste Quelle die wachsende Sparkraft der Nation ist.

Nun haben immer Brücken zwischen beiden Märkten bestanden, Brücken, die um so fester und tragfähiger geworden sind, je mehr sich die kapitalistische Banktechnik verfeinert hat. Ich habe hier früher schon einmal darauf hingewiesen, daß eine der wesentlichsten Funktionen der Banken in der modernen Wirtschaft in ihrer *Kapitaltransformationstätigkeit* besteht. Der größte Teil der Mittel, die eine moderne Bank zur Verfügung hat, stammt aus ihren fremden Geldern. Diese Kreditoren mögen früher vielleicht in stärkerem Maße als heute langfristig gewesen sein. Aber zum größten Teile setzten sie sich früher und setzen sie sich heute aus *kurzfristigen* Geldern zusammen. Vielleicht sind die Banken heute in der Verwendung kurzfristiger Gelder etwas vorsichtiger geworden als früher. Im allgemeinen werden sie indessen auch heute bei einem sehr erheblichen Teil ihrer kurzfristigen Gelder sicher sein, daß sie infolge der modernen Zahlungstechnik auf absehbare Zeit von ihnen nicht zurückverlangt werden und deshalb zu langfristigen Anlagen verwandt werden können. Die Transformation dieser kurzfristigen Gelder zur Bevorschussung des Kapitalmarktes, der durch seinen natürlichen Zuwachs noch nicht in der Lage ist, alle Bedürfnisse nach Schaffung von Produktions- und Anleihekapital zu befriedigen, geschieht ja durchaus nicht immer in der Weise, daß die Gelder *direkt,* wie z. B. bei Gründungen und Anleiheübernahmen, auf den Kapitalmarkt geleitet werden. Diese Transformation vollzieht sich, vielfach nur dem sehr geschulten Auge sichtbar, in der Weise, daß die Unterstützung des Kapitalmarktes durch Geldmarkttransaktionen geschieht. Man denke z. B. an das *tägliche Börsengeld* und an die *Reportgelder.* Beide Darlehnsformen gehören theoretisch dem Gedmarkt an, dienen aber praktisch dazu, die Kraft des Kapitalmarkts zu vervielfachen. In der heutigen Zeit z. B. können die Banken getrost junge Aktien und Anleihen in erheblicher Menge übernehmen, weil sie beim Publikum schnellen Absatz infolge der reichlichen Zurverfügungstellung von Reportgeldern an die Börse finden, mittels deren die Bankiers dann wieder ihrer Kundschaft weitgehende Spekulationskredite einräumen können. Insofern spielen natürlich die Zinssätze auf dem offenen Geldmarkt und spielt selbstverständlich dann auch die Reichsbankrate eine bedeutende Rolle für die Erzeugung von Reflexwirkungen auf dem Kapitalmarkt.

Nun ist ja nur zu bekannt, wie stark überfüllt im Augenblick der Geldmarkt ist. Das mag wirtschaftliche Krisenerscheinung sein, das mag auf die immer noch reichliche Alimentierung mit Auslandsgeldern zurückgeführt werden können. Es ist aber andererseits auch durch die Dispositionen der *öffentlichen Hand* zu erklären, deren Gelder an vielen Stellen herumschwimmen, und die vielfach in der Form von Sparkassenguthaben und Bankkreditoren die statistische Erfassung der wirklichen privaten Kapitalbildung in Deutschland erschweren. Ganz gleichgültig aber, wie man sich diesen Zustand des Geldmarkts erklärt, er wirkt in erster Stelle mit bei der Belebung der Umsätze auf dem Kapitalmarkt, bei der Erhöhung der Aktienkurse. Er ist mit ausschlaggebend für das geringe Rendement der Aktien und vielleicht auch für die steigenden Kurse der Renten, die deren Effektivzinsfuß herabsetzen und zu Konversionen anreizen.

Für die Absatzfähigkeit der relativ niedrigen Rentenpapiere muß man allerdings doch wohl auf ein anderes Moment größeres Gewicht legen als auf die geringe Verzinsung der Aktien zu den gestiegenen Kursen. Denn heute weniger als je kauft der Privatkapitalist Aktien, um Rente davon zu ziehen, sondern des Kursgewinns wegen. Und solange die Tendenz zur Aktiensteigerung weiter anhält, wird man nicht in größerem Maßstab Gelder des Kapitalmarkts in Renten anlegen. Hier scheint maßgebender die *Herabsetzung des Kreditzinsfußes der Banken* zu sein. Wenn man für täglich fällige Gelder 2½ % und für länger befristete Guthaben (die man ja doch jeweils erst kündigen muß)

höchstens 4 % vergütet erhält, so wird natürlich bei allen denen, die Gelder für kürzere Fristen anzulegen haben, das Rentenpapier von 7 % sehr beliebt und ein Rentenpapier mit 6 %, vielleicht sogar mit 5%, noch immer gern gesehen sein. Auf der anderen Seite kostet bei dem niedrigen Zinssatz der *bankmäßige Kredit* mit allen Provisionen noch immer 8 %, so daß die Unternehmungen es vorziehen werden, 6prozentige Obligationen, die sie außerdem von der Ungewißheit der *Dauer* der Kreditbewilligung befreien, zu emittieren. So wirken augenblicklich auch auf anderen als den obenbezeichneten Wegen die Zustände des Geldmarktes auch auf den Anlagemarkt zurück.

Während sich nun im allgemeinen bei normalen Verhältnissen der Kapitalmarkt gegenüber dem Geldmarkt durch eine größere Stabilität der Entwicklung auszeichnet, ist jetzt ein Moment der *Unsicherheit* in den Kapitalmarkt hineingetragen worden. Die verwirrenden Vorgänge des Geldmarkts breiten sich wie ein Schleier über den Kapitalmarkt und lassen die dort bestehenden tatsächlichen Verhältnisse gar nicht durchschauen. Man ist hier nur auf Schätzungen angewiesen. Und der Ausfall dieser Schätzungen hängt natürlich sehr von der individuellen Veranlagung des Taxators ab. Ich will mich durchaus bemühen, die Mitte zwischen einem überschwenglichen Optimismus und zwischen dem Pessimismus der Schwarzseher zu halten. Ich will zugeben, daß die *Kapitalbildung in Deutschland* doch stärkere Fortschritte gemacht hat, als man früher glaubte. Ich will die Verschiebung, die durch die Aufwertung eingetreten ist, durchaus nicht unterschätzen. Aber ich kann andererseits durchaus nicht alles, was als Sparkassen- oder Bankguthaben in die Erscheinung tritt, als Kapitalzuwachs ansehen, schon weil darin in unerkennbarem Ausmaß Guthaben der öffentlichen Hand enthalten sind. Und wenn ich alles Für und Wider gerecht abzuwägen suche, kann ich mich der Befürchtung nicht verschließen, daß *im Verhältnis zum Kapitalbedarf* in Deutschland die *Möglichkeit der Kapitalbefriedigung noch nicht ausreichend genug ist, um schon einen langfristigen Zinsfuß von unter 7 % zu rechtfertigen.* Es soll allerdings nicht vergessen werden, daß von direktem Einfluß auf die Zinssätze des Kapitalmarkts die staatlichen Maßnahmen zur Belebung der Bautätigkeit sind. Die Erhebung vieler Millionen Steuern, aus denen Hypotheken geliehen oder Hypothekenzinsen verbilligt werden, kann natürlich nicht ohne Druck auf die Zinssätze im allgemeinen bleiben, weil sie ja einen Teil der Nachfrage durch ein künstlich erzeugtes Angebot befriedigt. Aber gerade darin liegt eine Gefahr der Vermengung von normaler Kapitalbildung und künstlicher staatlicher Beeinflussung, die einen ganz falschen Eindruck von der Hebung des privaten Wohlstandes macht.

Wer will denn garantieren, daß die augenblicklichen Verhältnisse auf dem Geldmarkt wirklich lange andauern? Niemand weiß, wie die Dinge aussehen werden, wenn einmal aus der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation der Übergang zur neuen Konjunktur gefunden sein wird. Dazu kommt noch, daß die letzte Diskontermäßigung unter Umständen eine Veränderung der Richtung des Stroms der internationalen Kapitalien bewirken kann, der vorläufig nach Deutschland floß und nun unter Umständen, wenn auch vielleicht noch nicht die entgegengesetzte Richtung einschlagen, so doch im Tempo verlangsamt werden kann. Endlich ist noch folgendes zu beachten: in der Öffentlichkeit und auch in der Presse wird die Herabsetzungsmöglichkeit der Anleihen immer nur vom Standpunkt der *Schuldner* aus betrachtet. Den deutschen Schuldnern, namentlich dem deutschen Landwirt, ist wahrhaftig eine Ermäßigung ihrer Lasten zu gönnen. Aber andererseits ist volkswirtschaftlich betrachtet doch auch der *Gläubiger* ein Funktionär der Wirtschaft, und zwar ein sehr wichtiger Funktionär bei der Neubildung von Kapitalien. In Zeiten der Kapitalknappheit muß auch der Überschuß von Zinsen dazu beitragen, die Neubildung von Kapital zu vermehren. Und jedes überhastete Tempo in den Konversionen führt dazu, diesen Faktor der Kapitalbildung zu hemmen oder ganz auszuschalten. Wenn sich nun eines Tages herausstellt, daß die scheinbare Flüssigkeit des Kapitalmarkts nur eine Fata Morgana war, verursacht durch die falschen Lichtbrechungen vom Geldmarkt her, so wird sich das Übel der Konversionen durch den Mangel an Kapitalbildung aus angemessenen Zinssätzen noch deutlicher bemerkbar machen.

Das sind die Gründe, aus denen ich es für richtig halte, hier die Frage aufzuwerfen, ob man nicht jetzt auf dem Kapitalmarkt Entwicklungen vorwegnimmt, die gerade durch diese Vorwegnahme vielleicht erst viel später auf natürlichem Wege eintreten werden, als man jetzt erwartet. Man kann ohne Schaden einen Reichsbankdiskont herauf- und heruntersetzen, je nach den Bedürfnissen der Zeitläufte. Aber es ist sehr mißlich für ein Land, wenn sich herausstellt, daß schwere Irrtümer bei den Dispositionen auf dem Kapitalmarkt begangen worden sind, und man nachträglich mit dem Anlagezinsfuß in die Höhe gehen muß. Bei dem Rentensturz, der dann folgen muß, wird es vom Kapitalisten nicht als Vergnügen empfunden werden, eine 5prozentige Anleihe zu 93 % erworben zu haben, wenn er sie auch mit 85 % nicht absetzen kann.

Handelsrechtliche Bilanz und Steuerbilanz

Von Rechtsanwalt Dr. Kurt Ball, Berlin

In den nächsten Wochen sind die Steuererklärungen für 1926 abzugeben. Bei buchführenden Kaufleuten wird der Berechnung des Einkommens die Bilanz zugrunde gelegt. Wenn man die Bildung stiller Reserven in den handelsrechtlichen Bilanzen für erforderlich ansieht, ist eine Übereinstimmung von Steuerbilanz und Handelsbilanz aus in der Sache liegenden Gründen nicht möglich. In allen nicht ganz einfach liegenden Fällen empfiehlt sich die Aufstellung besonderer Steuerbilanzen. Bloße jährliche Korrekturen der Handelsbilanzen führen in einigen Jahren zu vollständiger Unübersichtlichkeit, wenn man nicht darauf verzichten will, steuerlich die erhöhten Abschreibungen auszunutzen, die mit steuerlichen Aktivierungen von in der Handelsbilanz über Unkosten verbuchten Posten verbunden sind.

I.

Die Zeit der Bilanzaufstellungen und Steuererlärungen hat in diesem Jahre eine besonders lebhafte Erörterung darüber hervorgerufen, ob eine besondere Steuerbilanz neben der Handelsbilanz erforderlich ist oder wie dies zu vermeiden ist, ferner ob es schon nach der gegenwärtigen Rechtslage vermieden werden kann, oder ob eine Gesetzesänderung und Anpassung der verschiedenen Vorschriften aneinander dazu erforderlich ist. Während z. B. Reichsfinanzrat *Zimmermann* sich in „Steuer und Wirtschaft", Dezemberheft 1926, S. 1857 ff., bemüht, nachzuweisen, daß der Kaufmann schon jetzt mit *einer* Bilanz im wesentlichen auskomme, vertritt *Lion* nach einem Bericht im „Berliner Tageblatt" vom 14. Dezember 1926 (Nr. 588) die Auffassung, daß die handelsrechtlichen Vorschriften den steuerrechtlichen angepaßt werden müßten, während Minister *Reinhold* in einer Programmrede im Herbst vorigen Jahres von einer beabsichtigten Anlehnung des Steuerrechts an die Handelsbilanz gesprochen hat.

II.

Man kann diese ganze Diskussion nicht verstehen, ohne zunächst einige Grundbegriffe festgelegt zu haben. Das Handelsrecht kennt zwei verschiedene Bilanzen, nämlich die normale jährliche *Ertragsbilanz,* an die man denkt, wenn man kurzerhand von Handelsbilanz spricht, und die der Ermittlung des Jahresertrages dient, und eine handelsrechtliche *Vermögensbilanz,* die nur in besonderen Ausnahmefällen aufgestellt wird, z. B. bei beabsichtigtem Verkauf des Geschäfts oder bei Ausscheiden eines Gesellschafters oder bei Liquidation und in ähnlichen Fällen, wo es auf die Ermittlung des gegenwärtigen Vermögenswertes ankommt.

Der gleiche Unterschied taucht auf dem Gebiet des Steuerwesens auf. Die *Einkommensteuerbilanz* sucht den Jahresertrag für die Erhebung der Einkommensteuer festzustellen. Die *Vermögenssteuerbilanz* (oder Vermögensaufstellung — es liegt keine Notwendigkeit vor, hier von *Bilanz* zu sprechen —) sucht den Gegenwartswert für die Bewertung zur Vermögensteuer zu ermitteln.

Bei dem Auseinandergehen von Handelsbilanz und Steuerbilanz, das so sehr beklagt wird, handelt es sich nun um die Unterschiede bei der normalen Jahresertragsbilanz des Handelsrechts und der Einkommensteuerbilanz, also den beiden Bilanzen, die prinzipiell dasselbe, nämlich den Jahresertrag festzustellen suchen. Die Vermögensbilanz des Handelsrechts, die ja nur ausnahmsweise aufgestellt wird, spielt in diesem Zusammenhang gar keine Rolle, und den Besonderheiten der Vermögenssteuerbilanz im Verhältnis zur Einkommensteuerbilanz kommt nur eine geringere Bedeutung zu, auf die wir am Schlusse zurückkommen. Das Problem steckt in den Beziehungen der beiden Ertragsbilanzen.

III.

Jede Ertragsbilanz hat ursprünglich das Ziel, den *wirklichen Jahresgewinn* zu ermitteln, wozu nichtrealisierte Gewinne, wie jetzt auch im Steuerrecht im allgemeinen anerkannt ist, nicht gehören, wohl aber unter Umständen nichtrealisierte Verluste. Dieses Ziel ist in den Vorschriften über die Gewinnermittlung bei der Einkommensteuer streng verfolgt. Dagegen enthält das Handelsrecht nur Vorschriften, welche die Darstellung eines *zu hohen* Gewinnes ausschließen, aber es läßt den Ausweis eines *geringeren* Gewinnes offen (trotz des Wortlautes des § 40 des Handelsgesetzbuchs, der durch Gewohnheitsrecht modifiziert ist), und einen geringeren Ertrag auszuweisen, mit anderen Worten: *Stille Reserven* zu schaffen, gilt bisher kaufmännisch allgemein nicht nur als zulässig, sondern als zu solider Geschäftsführung erforderlich, und gilt namentlich bei Aktiengesellschaften als selbstverständlich, damit genügende Reserven bleiben und nicht der ganze Ertrag als Dividende ausgeschüttet werden muß. Diese Auffassung von der Notwendigkeit stiller Reserven wird allerdings in neuester Zeit nicht mehr allgemein vertreten, insbesondere drängt die Betriebswirtschaftslehre die Kaufmannschaft von den bisherigen Bilanzen zu wirklichen Bilanzen, die den tatsächlichen Ertrag zeigen, weil nur so eine wirkliche Kalkulation und Erfolgsrechnung im Betriebe durchführbar sei, und sie nähert sich mit ihrem Bilanzbegriff daher sehr wesentlich der steuerlichen Auffassung. Aber für

die Gegenwart muß man davon ausgehen, daß die Masse der Kaufleute nicht bereit ist, in ihrer Handelsbilanz von der Gewohnheit der Bildung stiller Reserven abzugehen.

IV.

Aus diesem Unterschiede ergeben sich alle wesentlichen Verschiedenheiten zwischen Steuerbilanz und Handelsbilanz. Die Steuerbilanz kann die steuerfreie Bildung stiller Reserven nicht zulassen. Ob das Steuerrecht die zu große Höhe von Abschreibungen beanstandet oder die Verbuchung von Auslagen über Unkostenkonto statt ihrer Aktivierung auf einem Anlagekonto, immer deckt es dabei stille Reserven auf. Alle anderen Unterschiede sind demgegenüber unerheblich.

Nun scheint es von diesem Unterschiede zu der besonderen Aufstellung von Steuerbilanzen noch ein großer Schritt. Warum, so kann man fragen, genügt es nicht, wenn der Kaufmann nur seine Handelsbilanz aufstellt und dann in jedem Jahre eine Berichtigung dieser Bilanz für Steuerzwecke vornimmt, in der er die vorhandenen stillen Reserven aufdeckt? In der Tat ist dieser Weg in einfachen Verhältnissen möglich, und er war ferner der bis 1918 in Preußen allgemein übliche. Aber bei wesentlichen Abweichungen, die sich durch mehrere Jahre hinziehen, versagt er oder gestaltet sich leicht so unübersichtlich, daß es dann besser ist, beide Bilanzsysteme nebeneinander bestehen zu lassen. Denn wenn man bei den Anlagewerten für die Steuerbilanz Beträge aktiviert hat, die man in der Handels-
die nächstjährige Steuerbilanz entsprechend der Ausgangswert des Anlagekontos und damit auch die Höhe der zulässigen Abschreibungen. Diesen Nutzen würde man steuerlich verlieren, wenn man im nächsten Jahre kurzerhand wieder von der Handelsbilanz des neuen Jahres ausgehen und nur die im neuen Jahre gebildeten stillen Reserven zur Versteuerung dem Ertrage hinzurechnen würde. Wollte man aber in der Handelsbilanz nun zunächst wiederum eine Korrektur nach der vorjährigen Steuerbilanz vornehmen, hiernach die Abschreibungsbeträge ändern und dann die stillen Reserven des nächsten Jahres aufdecken, so würde bei etwas umfangreicheren Bilanzen das Ganze binnen weniger Jahre so unübersichtlich werden, daß die Fortführung besonderer Steuerbilanzen neben der Handelsbilanz im Interesse der Klarheit und Einfachheit vorzuziehen ist.

Fragt man nun, weshalb denn jetzt unmöglich sein soll, was bis 1918 in Preußen möglich war, so ist die Antwort leicht: die Steuersätze der preußischen Einkommensteuer waren so niedrig, daß es im Interesse der Einfachheit der Buchhaltung zweckmäßiger war, in jedem Jahre erneut von der Handelsbilanz auszugehen, und daß man damals auf die erhöhten Abschreibungen, die bei folgerichtiger Durchführung des Steuerbilanzgedankens dem Kaufmann aus steuerlichen Aktivierungen zustanden, leichten Herzens verzichtete, während es die gegenwärtige Lage im allgemeinen nicht zuläßt, von zustehenden Erleichterungen keinen Gebrauch zu machen.

V.

Wir erkennen nun auch, warum das Problem der besonderen Steuerbilanz gerade jetzt brennend wird. Die erste steuerliche Abschlußbilanz nach der Inflation war die Bilanz vom 31. Dezember 1925, da zuerst das Einkommen des Jahres 1925 wieder ordnungsmäßig versteuert wurde. Bei dieser tauchte das Problem noch nicht in solcher Schärfe auf, da beim ersten Fall die Steuerbilanz natürlich durch Modifikation der gleichzeitigen Handelsbilanz gewonnen werden mußte. Jetzt im zweiten Jahre stehen die Unternehmungen am Scheidewege, ob sie die neue Steuerbilanz auf den 31. Dezember 1926 durch Modifikation der Handelsbilanz vom 31. Dezember 1926 gewinnen oder im Anschluß an die Steuerbilanz vom 31. Dezember 1925 daneben ein selbständiges steuerliches Bilanzsystem beginnen sollen.

Wir sind nach den früheren Ausführungen der Ansicht, daß in allen nicht ganz einfach liegenden Fällen gegenwärtig die *fortlaufende Aufstellung besonderer steuerlicher Bilanzen erforderlich* ist, so sehr dies auch im Interesse der Einfachheit bedauert werden muß. Zu der Anregung einer Gesetzesänderung durch Anpassung der Handelsbilanz an die Steuerbilanz oder umgekehrt wollen wir hier nicht Stellung nehmen, da dies eine besondere Abhandlung erfordern würde.

VI.

Die *Regeln*, die das Steuerrecht für die Bewertung der Bilanzansätze zur Einkommensteuer angibt, sind für das Jahr 1926 verhältnismäßig sehr einfach gehalten.

Erster Grundsatz ist, daß *kein Unterschied zwischen Gegenständen des Anlagekapitals und des umlaufenden Betriebskapitals* gemacht werden soll. Für beide gelten in jeder Hinsicht gleiche Vorschriften.

Zweiter Grundsatz ist, daß der Steuerpflichtige die Wahl zwischen dem *Anschaffungs- oder Herstellungspreis* abzüglich zulässiger Absetzungen und dem *gemeinen Wert* hat. Gegenstände, die bereits in der Bilanz, von 1925 enthalten waren, müssen jedoch in der Bilanz von 1926 mit demselben Werte angesetzt werden; zulässig ist jedoch der Übergang zum niedrigeren gemeinen Wert oder zum niedrigeren Anschaffungs- oder Herstellungspreis abzüglich zulässiger Absetzungen.

Bei *neu angeschafften Gegenständen* ist bestritten, ob sie in der ersten Bilanz statt zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis auch zu einem höheren gemeinen Werte angesetzt werden dürfen. Gerichtliche Entscheidungen liegen noch nicht vor.

Die großen Schwierigkeiten, die sich 1925 für den Wertansatz des Anfangswertes der Gegenstände aus den Vorschriften des letzten Paragraphen des Ein-

kommensteuergesetzes ergaben — sie dienten dazu, zu große Ungleichmäßigkeiten in den Bilanzansätzen nach der Goldmarkumstellung zu verhüten —, fallen für 1926 fort, da als Anfangswert jetzt kurzerhand die 1925 eingesetzten Werte gelten.

In der Frage der *Aktivierung von Anschaffungskosten* befolgt der Reichsfinanzhof eine sehr strenge Praxis. So hat er in einem erst vor kurzem bekanntgewordenen Urteil vom 3. März 1926, veröffentlicht im „Reichssteuerblatt 1927", S. 28, entschieden: Wenn jemand ein Grundstück erwirbt, das darauf stehende Gebäude als für seine Zwecke ungeeignet niederreißen und ein neues Gebäude errichten läßt, so gehören zum Anschaffungswerte dieses Vermögensteiles nicht nur die Kosten für das Grundstück und den Neubau, sondern *auch die Niederreißungskosten des alten Gebäudes.* Diese dürfen steuerlich nicht über Unkosten gebucht, sondern müssen aktiviert werden. Ebenso hat er schon früher die Grunderwerbssteuer und bezahlte Maklerprovision zu den Anschaffungskosten eines Grundstücks gerechnet („Reichssteuerblatt 1924," S. 119).

Hinsichtlich der Berechnung der zulässigen *Absetzungen* gibt es zu den Vorschriften des neuen Einkommensteuergesetzes noch keine höchstrichterliche Rechtsprechung. Zulässig sind sowohl gewöhnliche, wie „außergewöhnliche" Absetzungen, die sonst meist als „technische" und „wirtschaftliche" Abschreibungen unterschieden werden. Die Höhe der außergewöhnlichen, wirtschaftlichen Abschreibung richte sich nach dem einzelnen Falle und bedarf eines besonderen Nachweises. Die Höhe der gewöhnlichen Abschreibung darf nur in Hundertsätzen erfolgen und höchstens vom Anschaffungs- oder Herstellungspreise. Damit ist eine Anzahl komplizierter Abschreibungsmethoden, die die Betriebswirtschaftslehre zwecks genauester Kalkulation der einzelnen Betriebsteile ausgearbeitet hat, steuerlich ausgeschlossen. Andererseits ist der Kaufmann deutlich darauf hingewiesen, daß er in Hundertsätzen *vom Anschaffungswert* abschreiben darf und nicht in Hundertsätzen vom Buchwert abzuschreiben braucht, was kalkulatorisch verfehlt ist und noch dazu steuerlich schädigt, aber trotzdem immer noch vielgeübte Praxis ist.

Die Frage nach der Zulässigkeit von *Gesamtabschreibungen* ist durch die Rechtsprechung noch nicht endgültig entschieden. Die Frage dürfte zu *verneinen* sein, und es scheint mir, daß es sich hier im wesentlichen um eine Inflationserscheinung gehandelt hat.

Ebensowenig ist die Frage nach der Zulässigkeit der Abschreibungen auf *1 M.-Konten* bisher durch die Rechtsprechung geklärt. Sie wird aber bei der diesjährigen Einkommensteuerveranlagung keine Rolle spielen, da gegenwärtig die steuerlichen Werte noch nirgends auf 1 M. abgeschrieben sein können.

VII.

Für die *Vermögensaufstellung* (Vermögenssteuerbilanz), die der Bewertung der Betriebsvermögen am 1. Januar 1927 zugrunde gelegt wird, gelten grundsätzlich ganz andere Vorschriften als für die Einkommensteuerbilanz, aber praktisch macht sich dies kaum bemerkbar. Während bei der Einkommensteuerbilanz der Steuerpflichtige die Wahl zwischen dem gemeinen Wert und dem Anschaffungs- oder Herstellungspreis abzüglich angemessener Absetzungen hat und in aller Regel diesen letzten wählt, muß die Bewertung für die Vermögensaufstellung *zum gemeinen Wert* erfolgen (abgesehen von Grundstücken, für die besondere Bewertungsregeln gelten). Hierbei ist dem Gesichtspunkt der Gesamtbewertung in der Weise Rechnung zu tragen, daß die Gegenstände mit dem Wert angesetzt werden, den sie unter der Voraussetzung der Fortführung des Betriebes haben. Der gemeine Wert ist also, wie jetzt allgemein im Gegensatz zu früher anerkannt ist, nicht der Einzelverkaufswert der Gegenstände, sondern *der Preis, den ein Erwerber, der das Unternehmen weiter betreiben will, dafür zahlen würde.* Dieser Erwerber würde aber, so wird weiter gefolgert, nichts anderes dafür zahlen, als was er selbst bei der Anschaffung oder Herstellung aufwenden würde, d. h. der gemeine Wert in diesem Sinne ist normalerweise identisch mit dem Anschaffungs- oder Herstellungspreis. In der Tat haben sich die „Durchführungsbestimmungen zum Reichsbewertungsgesetz für die erste Feststellung der Einheitswerte und zum Vermögenssteuergesetz für die Veranlagung 1925 und 1926" diesen Gedanken zu eigen gemacht und ausdrücklich ausgesprochen (§ 12, Abs. 1, Satz 1): „Dem gemeinen Wert im Sinne des § 31, Abs. 1, 2 des Gesetzes ist der Anschaffungs- oder Herstellungspreis, gegebenenfalls nach Abzug eines angemessenen Abnutzungsbetrages, gleichzustellen, wenn die Anschaffung oder Herstellung nach dem 31. Dezember 1923 erfolgt ist." Das Recht des Steuerpflichtigen auf die Ansetzung mit einem niedrigeren, tatsächlichen gemeinen Wert ist vorbehalten.

Diesen gleichen Grundsatz wird man auch für die gegenwärtig zweite Reichsbewertung der Betriebsvermögen anzuwenden haben, und infolgedessen bestehen überhaupt keine wesentlichen Unterschiede zwischen der Einkommensteuerbilanz und der Vermögenssteuerbilanz in der Praxis. Die Einkommensteuerbilanz ist in der Regel bei den meisten Ansätzen auch als Vermögensaufstellung zu verwenden. Unterschiede bestehen namentlich bei Grundstücken, für die besondere Vorschriften gelten, und bei Wertpapieren, die für die Vermögenssteuer zum Steuerkurswert anzusetzen sind, während sie für die Einkommensteuer zum Anschaffungswert oder evtl. zum gemeinen Wert (Kurs vom 31. Dezember 1926) anzusetzen sind.

Amerikanischer Sonderzoll auf deutsches Roheisen

Von Dr. Friedrich Fischer

Die Erhebung von amerikanischen Sonderzöllen auf deutsches Roheisen wird mit angeblichem Verkauf unter angemessenem Wert, sowie mit der dadurch herbeigeführten Schädigung der amerikanischen Produzenten begründet. Die Sonderbehandlung der deutschen Roheiseneinfuhr erscheint zwar wegen des geringen Umfanges der Einfuhren ungerechtfertigt, ist aber eine Folge der Preispolitik der deutschen Eisenkartelle.

Wegen angeblicher deutscher Exportprämienpolitik beabsichtigte das amerikanische Schatzamt im Mai vorigen Jahres, Sonderzollzuschläge auf deutsches Eisen und deutsche Waren aus Eisen zu erheben. Der dadurch entstandene handelspolitische Zwischenfall mit den Vereinigten Staaten schien beigelegt, als das Schatzamt sich davon überzeugt hatte, daß seine ursprüngliche Annahme, Fertigfabrikate würden zu Dumpingzwecken bonifiziert, irrig gewesen war. Eine gemischte Kommission, bestehend aus den amerikanischen Generalkonsuln Coffin und Thurell sowie den deutschen Ministerialräten Imhoff und Hemmen, stellte nämlich fest, daß die angeblichen Vergütungen lediglich für die Verarbeiter den Preisnachteil verringerten, der für sie durch die Ausnutzung der deutschen Eisenzölle seitens der deutschen Kartelle entstand. Gleichzeitig mit der endgültigen Aufhebung der Sonderzollverordnung vom Mai v. Js. aber wird jetzt vom amerikanischen Schatzamt bekanntgegeben, daß nunmehr das aus Deutschland eingeführte *Roheisen* einem *Sonderzollzuschlag* unterworfen werden solle, weil es in Amerika unter seinem angemessenen (fair) Preis verkauft würde und weil dadurch die amerikanischen Roheisenerzeuger geschädigt würden.

Der Hergang bei Einführung solcher Maßnahmen ist in der Union, wie überall, gewöhnlich der, daß die Regierung auf Grund von Beschwerden der Interessenten das Material zusammenstellt, mit dem sich nach den Zollgesetzen die Einführung begründen läßt. Im Mai hielt man sich, dem Wunsch der Interessenten nachgebend, an Artikel 303 der amerikanischen Zollgesetzgebung, wonach Sonderzollzuschläge gerechtfertigt sind, wenn von ausländischen Regierungen, Kartellen usw. Prämien auf in Amerika zollpflichtig eingeführte Waren gezahlt werden. Nachdem nunmehr diese Bestimmungen nicht mehr herangezogen werden können, wird jetzt für Roheisen Sektion 201a des *Antidumpinggesetzes* von 1921 angewandt. Nach dieser Bestimmung können bei Berechnung eines nicht angemessenen Preises und dadurch herbeigeführter Schädigung der amerikanischen Produzenten *Sonderzuschläge* berechnet werden in Höhe von 10 bis 50½% des *Waren*wertes; die Einfuhr kann aber auch gänzlich verboten werden.

Die der jetzigen Verfügung zugrunde liegenden amerikanischen Gesetzesbestimmungen sind recht dehnbar. Die Begriffe „angemessener Preis", „Schädigung der Produzenten" und „Dumping" lassen an Vieldeutigkeit nichts zu wünschen übrig. Worin glauben die Amerikaner in diesem Falle ein Dumping zu erblicken?

Daß in Deutschland ein Verkauf von Eisen ans Ausland *unter* Inlandspreis eine *normale* Erscheinung ist, dürfte nach den oben erwähnten Untersuchungen der deutsch-amerikanischen Kommission nun auch den Amerikanern klar geworden sein. Dagegen wenden sie sich ja auch *nicht*, denn ihre Verfügung betrifft ausdrücklich nur *eines* der kartellierten Produkte, bei denen der Auslandsabsatz unter Inlandspreis erfolgt. Wenn die *deutschen Inlands-*Roheisenpreise wie alle übrigen Kartellpreise der Eisenindustrie gewöhnlich erheblich über den „Weltmarkt"-Preisen, d. h. über den Preisen liegen, die sich im freien Wettbewerb der europäischen Exporteure für Auslandslieferungen bilden, so ist hierin nur eine *Benachteiligung* der *deutschen* Roheisenkäufer zu erblicken — *nicht* aber haben *ausländische* Bezieher einen Vorteil durch den Kauf von Eisen aus *Deutschland* gegenüber dem Kauf von anderen Exportländern. Solange die deutschen Ausfuhrpreise — zwar unter den Inlandspreisen, aber — *nicht* unter den *übrigen* europäischen Ausfuhrpreisen liegen, erblicken die Amerikaner *offenbar* in solcher Preispolitik noch keinen Verstoß im Sinne des Dumpinggesetzes.

	Amerikanischer Erzeugerpreis	Deutscher Erzeugerpreis (Roheisenverb.)	Ausfuhrpreis der franz., belg., luxemb. Erzeuger
	Foundry pig iron II ab Buffalo (N. Y.)	Gießereiroheisen III ab Rhld./Westf.	Gießereiroheisen III fob Antwerpen
	Doll./t = M/t	M/t	sh/t = M/t
Ende 1925	21.50 = 90,40	86.—	58/6 = 58,50
April 1926	21.— = 88,20	86.—	64/0 = 64.—
Juli 1926	19.— = 79,80	86.—	67/0 = 67.—
Oktober 1926	19.— = 79,80	86.—	76/0 = 76.—
November 1926	19.— = 79,80	86.—	82/0 = 82.—
Dezember 1926	19.— = 79,80	86.—	86/0 = 86.—
Januar 1927	19.— = 79,80	86.—	80/0 = 80.—

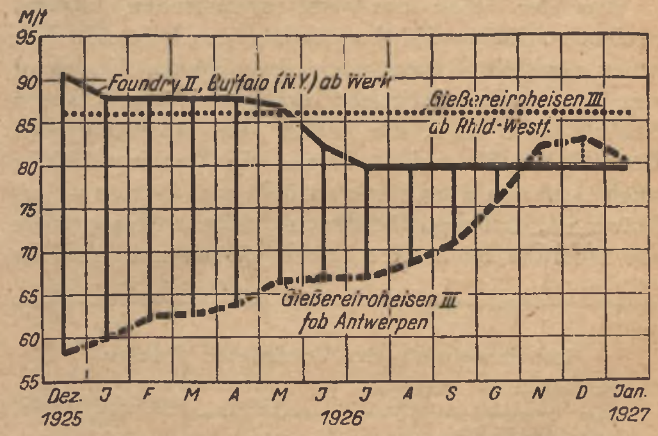


Bild 1: Roheisenpreise in den Vereinigten Staaten und Europa

Die amerikanischen und deutschen Inlandspreise sowie die europäischen Ausfuhrpreise für Roheisen entwickelten sich wie aus Bild 1 ersichtlich.

Das Schaubild zeigt, daß nicht nur der *deutsche Inlands*roheisenpreis *über* dem Preis ab Buffalo liegt, sondern daß der Preis, zu dem die in einem *Export*preiskartell vereinigten *westeuropäischen* Erzeuger verkauften, ebenfalls in letzter Zeit *über* dem amerikanischen Inlandspreis lag. Die Amerikaner argumentieren also offensichtlich folgendermaßen:

Die Preise der französisch-belgisch-luxemburgischen Roheisenvereinigung sind die „angemessenen" europäischen Roheisenexportpreise. Diese Vereinigung setzt zur Zeit für Export nach Ländern außerhalb Großbritanniens — also auch nach den Vereinigten Staaten — Preise fest, die teilweise *über* den amerikanischen *Inlands*preisen liegen. (Die Preise für Ausfuhr nach Großbritannien liegen etwas niedriger.)

Zu diesem Ausfuhrpreise müssen noch Versandkosten, Spesen und amerikanische Zölle gerechnet werden, um den Preis frei amerikanischem Empfangshafen, verzollt, zu erhalten. Der Umfang dieser zusätzlichen Kosten wurde in einer Eingabe von amerikanischen Eiseninteressenten genannt, die im Juni v. J. durch die amerikanische Presse ging, aber von deutscher Seite merkwürdig wenig beachtet wurde. Danach betragen die Frachtkosten Europa—Vereinigte Staaten etwa 3 $, die Maklergebühr, bzw. der Zoll etwa 0,50 bis 1 $, bzw. 0,75 $/t; zusammen etwa 4,50 £ = etwa 19 RM. Um rund 19 RM. müssen also die europäischen Exportnotierungen *unter* den amerikanischen Inlandspreisen frei Küste liegen, wenn sie amerikanische Käufer anziehen sollen.

Der zu obiger Kurve gewählte amerikanische Vergleichspreis lautet frei Buffalo am Erie-See, unweit des Erie-Kanals, der den See mit dem Hudson und New York verbindet. Die Wasserversandkosten Buffalo—New York werden kaum 19 RM./t betragen. Jedenfalls dürfte der Preis frei New York etwa um den gleichen Betrag über dem Preis ab Buffalo und fob Antwerpen liegen.

Aus der Höhe des west-europäischen Exportpreises schließen die Amerikaner anscheinend, daß, *wenn* noch ein Export nach *Amerika* stattfindet, er nur *unter* diesen Preisen erfolgen kann. Diesen Schluß legen auch die Zahlen der amerikanischen Einfuhrstatistik nahe. Denn die Roheiseneinfuhr nach Amerika ging stark zurück, was nur so zu erklären ist, daß eben für die europäischen Exporteure die Ausfuhr nach dort im Verhältnis zur Ausfuhr anderswohin — vor allem nach England — sehr wenig gewinnbringend geworden ist.

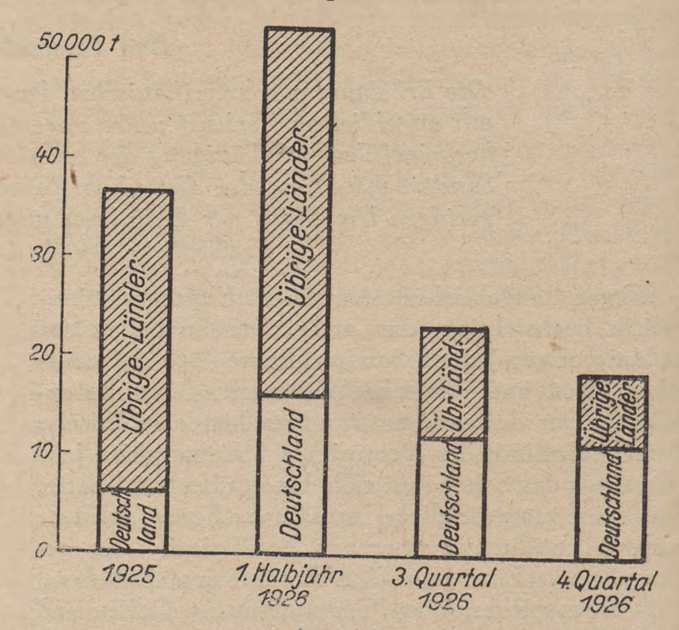


Bild 2: Roheiseneinfuhr der Vereinigten Staaten nach Herkunftsländern in Mengen

Dadurch, daß die Einfuhr aus Deutschland weit weniger zurückging als die der übrigen Ausfuhrländer, stieg der Anteil Deutschlands von einem Sechstel auf mehr als die Hälfte der Gesamteinfuhr.

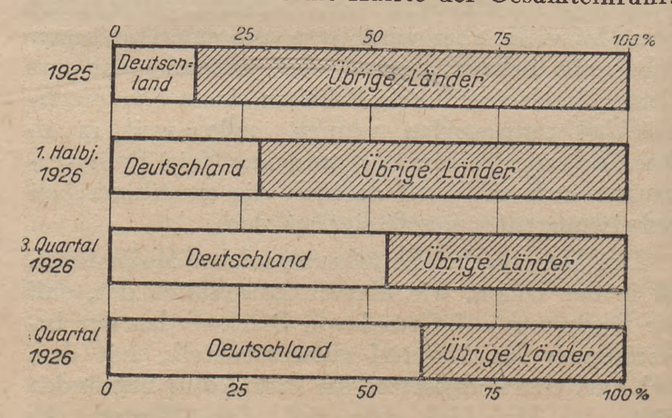


Bild 3: Roheiseneinfuhr der Vereinigten Staaten nach Herkunftsländern in Prozenten

Aus der Tatsache, daß die deutschen Roheisenexporteure immer noch in Amerika guten Absatz finden, schließen die Amerikaner also, daß die deutschen Preise ab Ausfuhrhafen *niedriger* seien als sowohl die *deutschen Inland*preise wie die *sonstigen* Roheisen*export*preise ab Europa; ferner nehmen sie offenbar an, daß die Preise der westeuropäischen Roheisenvereinigung auch bei Angeboten nach Amerika strikt innegehalten werden. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß selbst, wenn dieser Schluß zutreffen sollte, der jetzige hohe Stand der Exportpreise fob Antwerpen eine *vorübergehende* Erscheinung ist; wenn die englische Eisenindustrie erst wieder wie früher wird liefern können, dann werden mit den englischen auch die europäischen Exportnotierungen herabgehen, eine Bewegung, die bereits (vergl. Kurve) eingesetzt hat.

Roheiseneinfuhr der Vereinigten Staaten

Monatsdurchschnitt	Insgesamt 1000 t	davon aus Deutschland 1000 t	in % d. Gesamteinfuhr
Jahr 1925	36,8	6,2	16,8%
1. Halbjahr 1926	53,0	16,0[1])	28,3%
3. Vierteljahr 1926 ..	18,2	12,0[1])	53,0%
4. Vierteljahr 1926[2]).	18,2	11,1	61,0%

[1]) Nach der deutschen Statistik. [2]) Nach Oktober und November.

Das Dumpinggesetz soll im übrigen nur in Wirksamkeit gesetzt werden, wenn eine amerikanische Industrie durch ein angebliches Dumping *geschädigt* wird. *Nutzen* haben von etwaigen billigen deutschen Roheisenlieferungen amerikanische *Verbraucher* im Osten der Union. Der *Schaden* für die amerikanischen Roheisen*erzeuger* aber *kann* nicht groß sein: Die Mehrzahl der Importe besteht aus Gießereiroheisen, das im ersten Halbjahr ein Fünftel der amerikanischen Gesamtroheisenerzeugung ausmachte, im letzten Vierteljahr also etwa 600 000 t monatlich; die Einfuhr aus Deutschland aber betrug nur 11 000 t oder etwa 1,8% der amerikanischen Erzeugung! Den amerikanischen Produzenten können also wirklich nicht viele Geschäfte durch die Einfuhr deutschen Roheisens verlorengegangen sein. Selbst wenn infolge der ungewöhnlichen Preisverhältnisse am europäischen Roheisenmarkt, die der britische Streik gezeitigt hat, vorübergehend die deutschen Ausfuhrpreise ab Seehafen unter den Preisen fob Antwerpen gelegen haben, so erscheint es doch als eine kleinliche Schikane, wenn aus einer so unbedeutenden Einfuhr nun eine „Schädigung“ im Sinne des amerikanischen Gesetzes konstruiert wird und eine Sonderbehandlung deutschen Roheisens eintreten soll.

Es bestätigt sich hier aber, das sei gerechterweise anerkannt, die alte Regel: Wie es in den Wald hineinschallt, so schallt es wieder hinaus. Der komplizierte Preismechanismus der deutschen Eisenkartelle hat schon vor dem Kriege stets den Argwohn des Auslandes erregt. Allein die Tatsache, *daß* ins Ausland billiger geliefert wird als ins Inland — was im vorliegenden Falle das amerikanische Schatzamt offenbar noch nicht einmal zum Anlaß seines Vorgehens genommen hat — schuf nicht nur der betreffenden deutschen Exportindustrie Feinde, sondern diese Feindschaft wurde gänzlich unberechtigterweise auf Deutschland insgesamt übertragen. Diese Gefahr droht uns jetzt — kaum, daß die deutsche Wirtschaft wieder die ersten Zeichen neuer Kraft verrät — wieder, insbesondere, wenn es gelingt, die Machtmittel des Staates bald in dieser, bald in jener Richtung für die Zwecke der großen Kartelle (vergl. europäische Rohstahlgemeinschaft!) einzuspannen. Kaum ist es mit Mühe gelungen, u. a. durch die wenig sympathische Einsichtnahme in deutsche Geschäftsbücher seitens der Amerikaner, in *einem* Falle Gegenmaßnahmen zu verhindern, droht schon eine *neue* Trübung der deutsch-amerikanischen Handelsbeziehungen aus der gleichen Quelle. Wir haben aber wirklich kein Interesse daran, uns wieder mit Gewalt in der ganzen Welt unbeliebt zu machen. Das aber und nichts anderes wird die Folge der Fortsetzung einer derartigen Kartellpreispolitik sein, die außerdem die Entwicklung des Binnenmarktes nur hemmen kann.

Änderung des englischen Bankgesetzes?

Von Walter T. Layton, Herausgeber des „Economist“

In England ist gegenwärtig eine lebhafte Diskussion über das berühmte Bankgesetz von 1844 im Gange. Wenn das — ungedeckte — Staatspapiergeld in Noten der Bank von England verwandelt wird, womit in absehbarer Zeit zu rechnen ist, muß entweder der Goldbestand ganz beträchtlich vermehrt oder das Bankgesetz abgeändert werden. Der Goldankauf dürfte eine schwere Störung des Preisniveaus nach sich ziehen. Es ist daher eher ratsam, das System der starren Golddeckung zugunsten einer prozentualen Deckung aufzugeben, wie sie in Amerika und Deutschland üblich ist.

Obwohl Großbritannien schon vor etwa zwei Jahren *zur Goldwährung zurückgekehrt* ist, hat es die Wirkungen der Kriegsmaßnahmen auf dem Gebiet der Geldpolitik noch nicht völlig überwunden. Solange die *Papiergeldausgabe des Schatzamts* nicht zugunsten der Notenbank aufgegeben wird, gewinnt die Bank von England die Herrschaft über den Geldmarkt nicht in dem Maße zurück, in dem die Bank sie vor dem Kriege traditionsgemäß bemessen hat. Der Ausschuß, der Churchill im Frühling 1925 die Rückkehr zur Goldwährung empfahl, setzte fest, daß die *Übertragung der Notenausgabe* auf die Bank von England Ende 1927 oder Anfang 1928 stattfinden sollte, aber obwohl er sich grundsätzlich *zugunsten der starren Kontingentierung der Ausgabe ungedeckter Noten* aussprach, gab er nicht die einzelnen Bedingungen an, unter denen die Übertragung erfolgen sollte. Es nimmt daher nicht wunder, daß eine lebhafte Diskussion über dieses Problem entstanden ist, und daß es den Mittelpunkt der Reden gebildet hat, die kürzlich von zwei Großbankdirektoren gehalten wurden.

Die Bank von England steht bekanntlich noch immer unter dem *Notenbankgesetz von 1844*, demzufolge die *ungedeckte Emission* auf einen Betrag von weniger als 20 Mill. £ beschränkt ist, während die gesamten übrigen Noten zu 100 % *durch die Goldreserve gedeckt* sein müssen, die mit dem Zu- und Abfluß von Gold steigt und sinkt. Die Emission des *Schatzamts*, also das Staatspapiergeld, das in Höhe von rund 280 Mill. £ ausgegeben worden ist, ist im Betrage von nur 56 Mill. £ durch *Banknoten* gedeckt (die natürlich jederzeit in Gold umgewandelt werden können), ferner durch einen unbedeu-

tenden Silberbestand und im übrigen durch Forderungen an den *Staat.* Die Höhe dieses Restbetrags, der also weder durch Banknoten noch durch Metall gedeckt ist, wird noch immer durch eine *Verordnung des Schatzamts vom Dezember 1919* geregelt. Diese Verordnung bestimmt, daß der Betrag, um den die Emission in jedem Jahr vermehrt werden darf, das Maximum für die Notenausgabe im folgenden Jahr bildet, so daß dieses Maximum also die Tendenz zum Sinken hat. Wenn wir die Banknoten abrechnen, die als Reserve für das Staatspapiergeld gehalten werden, so beläuft sich der Betrag an Noten, die im Verkehr sind oder in den Reserven der Banken (einschließlich der Bankabteilung der Bank von England) ruhen, auf ungefähr 400 Mill. £ (Staatspapiergeld: 280 Mill. £, Banknoten: 113 Mill. £), dem ein *Goldbestand* der Bank von England in Höhe von 150 Mill. £ gegenübersteht. Das Problem spitzt sich also dahin zu: unter welchen Bedingungen soll die Bank von England den großen Bestand an Staatspapiergeld durch ihre eigenen Noten ersetzen?

Natürlich kann die Bank sie *nicht auf der Grundlage des Gesetzes von 1844* übernehmen, demzufolge nur 20 Mill. £ ungedeckt sein dürfen, denn in diesem Fall müßte sich die Bank mehr als 200 Mill. £ *zusätzlichen Goldes* beschaffen. Eine solche Lösung des Problems kommt bei dem gegenwärtigen Zustand des internationalen Goldmarkts nicht in Frage, denn sie würde eine schwere *Störung des Preisniveaus* nach sich ziehen. Sie würde zudem Ausgaben verursachen, die *unnötig* sind, solange das Publikum die Noten annimmt. Da es gegenwärtig nur die Möglichkeit hat, die Noten in *Barrengold* umzuwandeln, genügt eine Goldreserve in Höhe von 37½ % der umlaufenden Noten, um deren Einlösbarkeit zu sichern. Andererseits steht gegenwärtig die Frage zur Diskussion, ob der Zustand, der jetzt *de facto* besteht, *legalisiert* werden soll, d. h. die Frage, ob es genügt, das Gesetz von 1844 dahin zu ändern, daß der Betrag, bis zu dem ungedeckte Noten umlaufen können, auf 250 Mill. £ erhöht wird, und nur der Spitzenbetrag, der über diese Zahl hinausgeht, durch Gold gedeckt werden muß. Wenn die ungedeckte Emission endgültig auf dem gegenwärtigen Niveau belassen wird, kann sich diese Ziffer in zwei Fällen als zu hoch erweisen, nämlich zunächst dann, wenn wieder *Goldmünzen* an Stelle von Banknoten in erheblichem Ausmaß in den Umlauf eintreten. In diesem Fall könnte der Betrag der zirkulierenden *Noten* unter das ungedeckte Maximum von 230 Mill. £ fallen, d. h. die Verpflichtung der Bank zur Notendeckung könnte völlig gegenstandslos werden. Eine ähnliche Folge würde eintreten, wenn das Preisniveau eine Reihe von Jahren hindurch sinken würde, genauer gesagt, wenn der Goldwert steigt, ohne daß sich die Produktivität der Wirtschaft entsprechend hebt. In diesem Fall würde der Bedarf an Umlaufsmitteln des Landes sinken, das Verhältnis der goldgedeckten zu den ungedeckten Noten würde immer kleiner werden, und das Bankgesetz, das eine Gewähr für die Einlösbarkeit der Pfundnote darstellen soll, würde allmählich bedeutungslos werden.

Unter diesen Umständen wurde die *Aufgabe des Systems des ungedeckten Kontingents* und die *Annahme der prozentualen Golddeckung* empfohlen. Die Anhänger dieses zweiten Systems weisen auf die Erfolge des amerikanischen Banksystems hin und auf die Tatsache, daß die verschiedenen Stabilisierungspläne in Europa, einschließlich des deutschen Plans, auf dem Prinzip der prozentualen Deckung beruhen. In der Tat gibt es außer Großbritannien und Frankreich nur wenige Länder, die eine andere Methode anwenden. Die öffentliche Meinung Londons ist vielleicht gegenwärtig im großen und ganzen *gegen eine Änderung des Prinzips von 1844.* Das Hauptargument, das ihre Ansicht stützt, geht dahin, daß das Vorkriegssystem den britischen Wirtschaftsverhältnissen entsprach und London auf jeden Fall nicht daran hinderte, der führende Geldmarkt der Welt zu sein. Sodann wird gegen das System der prozentuellen Golddeckung folgendes eingewandt: auf einem freien Goldmarkt, von dem Gold notfalls sehr schnell abströmt, hat das System der prozentuellen Deckung zur Folge, daß für jedes £ Gold, um das die Reserve vermindert wird, Noten in Höhe von 2 oder 3 £ aus dem Verkehr gezogen werden müssen. Umgekehrt erhöht sich die Umlaufsmenge um das Mehrfache, wenn Gold einströmt. Eine bestimmte Bewegung des Goldbestandes ist also von einer noch größeren Bewegung der Umlaufsmenge begleitet, während unter dem anderen System, bei dem der Umlauf automatisch um die zu- oder abströmende Goldmenge steigt oder sinkt, die Wirkung nur in dem Maße der jeweiligen Goldbewegung wechselt. Indes ist dieses Argument in zweierlei Hinsicht weniger schlüssig, als es zuerst erscheint. Zunächst pflegt die Goldreserve in normalen Zeiten *das gesetzliche Minimum bei weitem zu übersteigen;* in praxi unterliegt die Goldreserve dauernden Schwankungen, denen keinerlei Wechsel in der Umlaufsmenge entspricht. Außerdem liegt der empfindliche Punkt des englischen Banksystems weniger in der Höhe der *Metallreserve* als im *Verhältnis der Reserve der Bankabteilung der Bank von England zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten.* Dieses Verhältnis ist in England durch kein Gesetz fixiert, und eine Reihe von Kritikern hat vor und nach dem Kriege darauf hingewiesen, daß diese Reserve, die das Fundament des ganzen Kreditsystems ist, unverhältnismäßig gering sei. Man behauptet, daß bei einer Vergrößerung dieser Reserve selbst starke Schwankungen des Goldbestandes von geringerem Einfluß auf die Kreditgewährung im Inland wären, als es jetzt der Fall ist.

Ein Notenbankgesetz, das anderen Ländern entspricht, muß deshalb noch nicht England angemessen sein. Trotzdem läßt sich viel zugunsten eines Systems sagen, das in allen anderen Ländern allgemein anerkannt worden ist. Vielleicht ist eine

Kombination der beiden Systeme für England geeignet. Auf jeden Fall hat die Forderung Mc Kennas nach einer eingehenden Untersuchung der Frage viel für sich, denn selbst wenn das Prinzip des alten Systems ohne Abänderung wiedereingesetzt werden sollte, so muß doch seine Berechtigung nach allen Seiten hin klargelegt werden, wenn es das Vertrauen der Öffentlichkeit behalten soll.

Die Reichspost über die Telephon-Verteuerung

Zu dem Aufsatz in Nr. 2 sendet uns der Reichspostminister folgende Zuschrift, in der einige neue Angaben gemacht werden, ohne daß auf die von uns aufgeworfenen Hauptfragen eine Antwort erfolgte. Die vom Arbeitsausschuß des Verwaltungsrates vorgeschlagenen Änderungen des Gebührenentwurfs laufen der ministeriellen Begründung geradenwegs zuwider. Eine Veröffentlichung genauer Unterlagen bleibt nach wie vor erwünscht.

„Der Aufsatz „Verteuerung des Telephons“ in Nr. 2 des „Magazins der Wirtschaft“ vom 13. Januar gibt mir zu folgenden Bemerkungen Anlaß.

Es ist *nicht richtig*, daß die Deutsche Reichspost im Fernsprechwesen *an einer weiteren Ausdehnung des Geschäfts uninteressiert* sei, weil jeder hinzukommende Fernsprechteilnehmer für sie praktisch nur einen größeren Verlust bedeute. Die Deutsche Reichspost wünscht vielmehr eine schnelle und umfangreiche Ausdehnung des Fernsprechers, sie rechnet gemäß dem Durchschnitt der letzten Jahre mit einem jährlichen Zugang von 9,2 v. H. des Anschlußbestandes, wie auch aus der Abbildung 7 des angezogenen Aufsatzes in der „Deutschen Wirtschafts-Zeitung“, Nr. 51/52, vom 22. Dezember 1926 hervorgeht. Was die Deutsche Reichspost allerdings, um ernste Störungen ihrer wirtschaftlichen Entwicklung fernzuhalten, fordern muß, ist, *daß die Fernsprechteilnehmer wenigstens annähernd die Selbstkosten aufbringen.* Dies ist gegenwärtig bei 80 v. H. von ihnen nicht der Fall. Der vorgeschlagene Fernsprechtarif sucht die von den einzelnen Teilnehmern zu zahlenden Gebühren den Selbstkosten anzupassen. Im Gesamterträgnis ergibt er genau die gleiche Einnahme wie der geltende Tarif.

Das *Ortsfernsprechnetz Berlin* hat nicht 400 000, sondern nur 247 000 Hauptanschlüsse. Die Grundgebühr nach dem neuen Tarif beträgt deshalb nicht 14, sondern nur 12 RM. Die Nebenanschlüsse bleiben bei Bemessung der Grundgebühr außer Betracht. Dementsprechend ermäßigen sich die in dem Aufsatz aufgeführten künftigen Gebühren.

Die *Kosten* für die Herstellung der einzelnen Ortsgesprächsverbindung sind hauptsächlich Personalkosten. Dazu treten Ausgaben für Betriebsstrom, Heizung, Beleuchtung usw. Die Personalselbstkosten belaufen sich auf 7,8 Pf. für das Ortsgespräch. Rechnet man dazu die angeführten weiteren Kosten, so ergibt sich, daß die *Selbstkosten eines Ortsgesprächs* zwischen 9 und 10 Pf. liegen. Die Ausführungen, daß bei der vorgesehenen Gesprächsgebühr Millionenverluste eintreten müßten, sind unbegründet. Der Unterschied zwischen den geltenden höheren und den neuen Gesprächsgebühren wird dadurch ausgeglichen, daß jeder Teilnehmer künftig eine *Grundgebühr* zu zahlen hat.

Die *Einnahmen* aus dem Fernsprechwesen im Rechnungsjahr 1925 sind in dem Aufsatz der „Deutschen Wirtschaftszeitung“ richtig mit rund 626 (genau 625,7) Millionen RM. angegeben. Die gleiche Zahl findet sich auch in dem Geschäftsbericht der Deutschen Reichspost für das Wirtschaftsjahr 1925 auf Seite 99. Die abweichende Zahl auf Seiten 96 bis 97 des Geschäftsberichts (614,9 Millionen RM.) stellt die rein kassenmäßige Einnahme dar. Dazu treten wirtschaftsstatistisch:

1. der auf das Fernsprechwesen entfallende Teil aus den „Vermischten Einnahmen“,
2. Anteile der übrigen Dienstzweige der Deutschen Reichspost für unentgeltliche Benutzung des Fernsprechers, abzüglich der Anteile für Benutzung der Post, des Postschecks usw. für den Fernsprechdienst und
3. der Unterschied zwischen den am Anfang und am Ende des Rechnungsjahres bestehenden Außenständen an Fernsprechgebühren.

Daß gerade das Fernsprechwesen den Verlust der *Telegraphie* tragen soll, ist berechtigt. Unter den Verhältnissen, die für die Handhabung des Telegraphenbetriebs im Deutschen Reich gegeben und leider unabänderlich sind, lassen sich die Kosten des Telegraphenbetriebs nicht durch Gebühren allein decken. Die Hauptschuld daran trägt der Fernsprecher, der als das bequemere, leistungs- und anpassungsfähigere Verkehrsmittel dem Telegraphen immer mehr Verkehr entzieht. Im Rahmen des Postdienstes bestehen gegenwärtig keine Betriebszweige, die erhebliche Überschüsse liefern; die Verhältnisse haben sich gegenüber den Vorjahren außerordentlich verschlechtert.

Die Neuordnung der Fernsprechgebühren bezweckt nicht allein die Beseitigung der mit dem geltenden Tarif verbundenen starken Belastung der Vielsprecher, sondern will vor allen Dingen das wirtschaftlich stark gefährdete Fernsprechwesen auf eine sichere Grundlage stellen, indem von jedem Benutzer der Einrichtung verlangt wird, daß er wenigstens annähernd so viel an Gebühren zahlt, wie die Leistung der Deutschen Reichspost kostet.“

Nachwort der Redaktion:

So dankenswert die prompte Erwiderung des Reichspostministeriums auch ist, wir vermissen gerade auf die wesentlichsten Fragen, die wir aufgeworfen hatten, eine Antwort. Wir nehmen davon Kenntnis, daß nach dem Entwurf des Postministeriums in Zukunft die *Berliner* Grundgebühr 12 RM. betragen sollte, und ändern dementsprechend unsere Zusammenstellung in Nr. 2 folgendermaßen. (Auf die davon abweichenden Vorschläge des Arbeitsausschusses des Verwaltungsrates, die wesentlich milder sind, kommen wir weiter unten zurück.)

	bisher	künftig
50 Gespräche	7,50 RM.	17,— RM.
100 „	15,— „	22,— „
125 „	18,50 „	24,50 „
200 „	29,— „	31,— „
300 „	40,— „	39,— „
500 „	60,— „	55,— „
1500 „	160,— „	135,— „

Demnach würde ein Ortsgespräch für den Berliner Wenigsprecher (50 Gespräche) künftig 34 Pf. kosten gegen bisher 15 Pf.! Das ist eine außerordentlich starke Verteuerung, die eine völlige Strukturänderung im Fernsprechwesen nach sich ziehen muß. (Aufhebung von Anschlüssen, Übergang zum Nebenanschluß, zur Postkarte.)

Eine ausreichende Begründung für diese Verteuerung fehlt nach wie vor. Auch nach der in der Zuschrift vorgenommenen Zerlegung der seiner Zeit für Berlin mit 10 Pf. angegebenen Selbstkosten in persönliche und sächliche Kosten können wir nur bei unserer Annahme bleiben, daß die *Selbstkosten der Ortsgesprächsverbindung* in anderen Städten höher sein müssen als in Berlin, und daß bei einem von 10 Pf. abwärts gestaffelten Gesprächstarif demnach Verluste eintreten müßten. Denn die kommende *Grundgebühr* kann hier keine Erleichterung bringen, da sie doch (nach der Rechnung von Feyerabend) voll zur Verzinsung, Tilgung und Instandsetzung der Anlagen verwendet werden muß! Und wenn die Post erklärt, daß Verluste nicht zu befürchten seien, sokönnen wir nur sagen, daß dann eben die *Begründung* der Gebührenänderung *falsch* sein muß.

Weiter vermag die Erklärung für die *Bemessung der Grundgebühr* nicht zu überzeugen. Das Feyerabendsche Beispiel ist so konstruiert, daß die Anlageselbstkosten der Post je Anschluß fast genau 12 RM. ausmachen; und 12 RM. beträgt auch die Grundgebühr, die man für Berlin in Ansatz bringen will. Wie verhält es sich aber mit den *Nebenanschlüssen,* die doch fast die gleichen Kosten verursachen? Sollen sie frei bleiben oder mit einer geringeren Grundgebühr belastet werden? Wie sieht es mit den Anlagekosten in anderen Städten aus? Sind sie (obwohl die Leitungslängen meist größer sind) tatsächlich niedriger? Und wie steht es mit dem Kostenausgleich zugunsten bzw. zu Lasten der Ferngespräche (bei kleineren Ortsnetzen)? Mit der Selbstkostenrechnung, selbst wenn man sie erheblich verfeinert, wird man diese Fragen schwerlich klären können. Klarheit kann man vielmehr erst gewinnen, wenn man Einblick bekommt in den *Etat* der einzelnen Betriebszweige.

Was aber den Etat anbelangt, so liefert die Zuschrift des Ministers nur eine an sich unerhebliche Aufklärung über die von uns bemerkte Differenz der als Einnahmen genannten Ziffern. Nichts hingegen wird darüber gesagt, aus welchen Fonds *bisher* das *Defizit des Telegraphenbetriebes gedeckt* worden ist. Der zitierte Feyerabendsche Aufsatz läßt vermuten, daß dieser Posten in dem Ausgabensaldo des Fernsprechwesens enthalten ist, obwohl gleichzeitig gesagt wird, daß kein Gewinn erzielt wurde, der zur Deckung des Verlustes bei der Telegraphie benutzt werden könnte. An anderer Stelle wird ausgeführt, daß der Ueberschuß aus dem Fernverkehr 35 Millionen beträgt und hieraus das Defizit der *nicht rentablen anderen Zweige des Fernsprechverkehrs* und der Telegraphie gedeckt werden müsse. Dieser Posten langt nicht hin und nicht her; immerhin kommt er dem Defizit des Telegraphenverkehrs nahe.

In der grundsätzlichen Frage, *warum* das Fernsprechwesen den Verlust der Telegraphie tragen soll, kann das Postministerium keine überzeugenden Gründe für sein Verlangen anführen. Der Kreis der Personen, die das Telephon benutzen, und derjenigen, die den Telegraphen in Anspruch nehmen, ist durchaus nicht identisch. Wenn er sich teilweise deckt, so geschieht das doch in erster Linie bei den Nutznießern des *Telephonfernverkehrs.* Es wäre also durchaus in der Ordnung, wenn diese den Verlust der Telegraphie weiter in der bisherigen Höhe (35 Millionen) tragen, wenn man schon die Telegrammgebühren nicht so erhöhen will, daß das Telegraphenwesen sich selbst erhält. Eine Erhöhung der Telegrammgebühren zur Deckung des restlichen Ausfalls von 10 Millionen dürfte zu ertragen sein.

Voraussetzung wäre bei dieser Regelung, daß die *Gebühren des Fernverkehrs* unverändert bleiben. Die Reichspost will die Sätze für den Verkehr zwischen 25 und 100 km, die ihr etwa 35 Millionen Mehreinnahme bringen, erheblich ermäßigen. Aber selbst angenommen, daß die Einnahmen der Post hier über den Selbstkosten liegen, kann man die bisherigen Gebührensätze nicht ohne weiteres als zu hoch bezeichnen. Die Post gibt selbst zu, daß der Fernverkehr nicht zu teuer ist, billiger vielmehr als im Auslande, insbesondere in England und den Vereinigten Staaten. Lassen wir die amerikanischen Preise als überhaupt anomal hoch beiseite, so ergibt sich, daß ein Dreiminutengespräch Berlin—Stuttgart 2,70 RM. kostet, in England aber über die gleiche Entfernung von 500 km 7,50 RM. — eine Zone übrigens (400—500 km), für die Einnahmen und Ausgaben der Post (mit etwa 10 Millionen RM.) ziemlich genau balanzieren! Auch in den kürzeren Stufen zwischen 25 und 50 km scheint der englische Tarif durchweg etwas höher zu sein. Will man hier Milderungen bringen, so tue man es durch Ein-

führung der 75-km-Staffel und, wenn es sein muß, auf Kosten der größeren Entfernungen, aber nicht auf Kosten der Ortsgespräche! Diejenigen Handelszweige, die schon jetzt über die hohen Ferngebühren klagen, weil vor dem Kriege jene Sätze *unvernünftig niedrig* waren, werden sich der neuen Lage anpassen müssen und können.

Ausschlaggebend für die ganze Angelegenheit bleibt *die finanzielle Lage der Deutschen Reichspost*. Es ist immer noch höchst unwahrscheinlich, daß diese eine so radikale Gebührenänderung nötig macht. Will man sich vor dem Neuzugang von Teilnehmern schützen, weil die Anlagekosten für die Post zu hoch sind, so möge man die *Gebühren für die Einrichtung eines Anschlusses* entsprechend erhöhen. Das wäre natürlich ungerecht gegen alle, die noch keinen Anschluß haben, aber sicher erträglicher als das jetzt geplante Verfahren. Zwar versichert die Post, daß ihr an einer Erweiterung des Fernsprechnetzes durchaus gelegen sei und beruft sich dabei darauf, daß sie einen Neuzugang von 9,2 Prozent jährlich bereits in Rechnung gestellt habe, aber es gehört wohl keine Prophetengabe dazu, vorauszusagen, daß dieser Zuwachs nach Erlaß der geplanten Gebührenordnung nicht eintreten wird. Wie ungerecht die Pläne der Reichspost sind, geht besonders daraus hervor, daß diejenigen Teilnehmer, die mehr als 125 abgehende Gespräche im Monat haben und nach dem eigenen Eingeständnis der Post schon mehr als die Selbstkosten der Post zahlen, in Berlin künftig *noch mehr als bisher* zu zahlen haben werden (bei 200 Gesprächen 31 statt 29 RM.!) Das geht natürlich nicht an, und hier versagen alle Argumente des Postministeriums.

Nach der unzulänglichen Erwiderung des Reichspostministeriums müssen wir daher heute schon zu dem Schluß gelangen, daß die beabsichtigte Reform der Gebührenpolitik ganz unhaltbar ist, insbesondere ist die beabsichtigte Sonderbelastung Berlins nicht zu rechtfertigen. Ein möglichst weitgehender Einblick in die *Finanzgebarung der Fernsprechverwaltung* und der Post überhaupt ist unbedingt erforderlich. Es ist nicht einzusehen, warum dieser verweigert wird. Die Post hat als Monopolinstitut keine Geschäftsgeheimnisse zu wahren, ist aber als solches Eigentum aller Staatsbürger und verpflichtet, über ihre Geschäftsgebarung Rechenschaft abzulegen. Wir halten daher zunächst eine Bekanntgabe der dem Verwaltungsrat vorgelegten Denkschrift und, soweit nicht darin enthalten, folgende Zahlen für erwünscht:

1. Gesamtetat des Fernsprechwesens und Gliederung
   a) der Einnahmen in solche aus dem
      I. Fernverkehr nach seinen verschiedenen Zonen und dem
      II. Ortsverkehr (hier nach der monatlichen Anzahl der Gespräche in den einzelnen Teilnehmergruppen gegliedert);
   b) Ausgaben:
      I. Sächliche,
      II. Persönliche,
      und zwar die sächlichen in angemessener Gliederung nach dauernden (Anlagekapital) und laufenden (Betriebskosten).
2. Eine Statistik
   a) der Teilnehmer in einer möglichst großen Anzahl von Orten,
   b) der Gespräche nach Art und Häufigkeit; insbesondere ist eine *Analyse der Vielsprechergruppe* (insgesamt 23 Prozent der Teilnehmer) erwünscht.
3. Nähere Unterlagen zu der bisher veröffentlichten Selbstkostenrechnung.

*

Inzwischen hat der Arbeitsausschuß des Verwaltungsrats der Deutschen Reichspost den Entwurf durchgesprochen und beschlossen, der Vollversammlung des Verwaltungsrats folgende Regelung der Gebühren vorzuschlagen:

1. Im *Ortsverkehr* soll die Grundgebühr statt von 5 bis 12 RM. im bisherigen Entwurf von 3 bis 9 RM. monatlich gestaffelt werden. Die Staffelung der Gesprächsgebühr bleibt die gleiche wie im Entwurf des Ministeriums (von 10 bis 8 Pf. je nach dem Verkehrsumfang). Dagegen soll wieder eine *Mindestgesprächszahl* (20 bis 40 Gespräche monatlich) verlangt werden.

2. Im *Fernverkehr* sollen die Gebühren für Entfernungen zwischen 15 und 75 km von 45, 90 und 120 Pf. auf 40, 56 und 90 Pf. ermäßigt werden. Die Gebühren für ein länger als 3 Minuten währendes Gespräch sollen nach Einzelminuten gerechnet werden. In der Zeit von 7 Uhr abends bis 8 Uhr früh sollen nur ⅔ der Tagessätze erhoben werden.

3. *Ermäßigt* werden ferner die meisten Sätze der *Einrichtungsgebühren*, die Gebühren für das Herbeirufen von Personen, für die Voranmeldung und eine Reihe anderer Gebühren. Die Gebühren für die Benutzung der *Münzfernsprecher* sollen 10 Pf. betragen.

Diese Vorschläge des Verwaltungsrats beweisen, wie berechtigt unsere Kritik war. Andererseits wird durch sie die „Begründung" des Postministeriums noch unverständlicher. Wenn der Verwaltungsrat diese Gebührensätze vorschlägt, so muß er sie für tragbar halten. Nach der Begründung, die Staatssekretär Feyerabend seinen Vorschlägen gegeben hat, wären aber „Grundgebühren" von 3 bis 5 RM. monatlich nicht geeignet, ihre Aufgabe — die Deckung des Sachaufwandes der Anlage — zu erfüllen. Ganz unbegreiflich klingt in diesem Zusammenhang die angekündigte Ermäßigung der *Einrichtungsgebühren*. Sie ist unbedingt zu begrüßen; aber wäre die Feyerabendsche Begründung richtig, so müßte sie die Post ruinieren. Alle Gründe, die die Post bisher für ihre Reformpläne vorgebracht hat, *müssen also notwendig falsch sein*.

Zu den Vorschlägen des Arbeitsausschusses, die ja auch noch nicht endgültig sind, bemerken wir,

daß auch die neue Regelung nicht befriedigen kann. Sie ergäbe für *Berlin* folgende Sätze:

	bisher	Ministerium	Verwaltungsrat
50 Gespräche	7,50 RM.	17,— RM.	14,— RM.
100 „	15,— „	22,— „	19,— „
125 „	18,50 „	24,50 „	21,50 „
200 „	29,— „	31,— „	28,— „

brächte also die Absurdität, daß der Wenigsprecher, der selber angerufen werden kann, der Post also einen Mehrumsatz sichert, für ein Gespräch 28 Pf. zu zahlen hat, während der Benutzer des Münzfernsprechers nur 10 Pf. zu leisten hätte! Das ist eine ganz unmögliche Regelung. Über diesen Widerspruch und über die künftige Behandlung der Nebenanschlüsse, über die nichts mitgeteilt wurde, sollte bald Aufklärung gegeben werden. Im übrigen beweisen die neuen Vorschläge nur, daß die Post in der Lage ist, sich etwas abhandeln zu lassen, daß sie also, unter klarer Offenlegung ihrer Bücher, wahrscheinlich noch weiter entgegenkommen könnte. Da scheint die Hoffnung nicht vergeblich, daß man bei einigem guten Willen überhaupt das durch mühselige Kompromisse immer komplizierter werdende System der Gesprächszählung, Grundgebührenstaffelung und der Mindestgesprächszahlen verlassen und sich zur Wiedereinführung der *Pauschgebühr* oder der *Einzelgesprächsgebühr* aufraffen könnte. Vor allem aber sollte die Post endlich ihr Zahlenmaterial bekanntgeben, damit sich die Öffentlichkeit ein selbständiges Urteil bilden kann.

Die Probleme der Woche

Gleichmässige Abfindung aller Reichsgläubiger

Das für Deutschland ungünstige Urteil des *Haager Schiedsgerichts*, durch das die Übernahme der *Liquidations- und Gewaltentschädigungen* auf die Dawes-Annuitäten abgelehnt wird, hat die Frage einer Verbesserung der *internen* deutschen Entschädigung wieder aufgerollt und neue Anträge der Interessenten auf Erhöhung der bisher zugestandenen Entschädigungen veranlaßt. Die ganze Materie ist bei uns im vorigen Jahr (Nr. 13, Seite 397) ausführlich in einem Artikel „Die Entschädigungspolitik des Reiches" von *Eleonore Raumer* behandelt worden, auf den wir unsere Leser verweisen. *Neues Material* ist nur in zwei wichtigen Punkten durch das Reichsfinanzministerium veröffentlicht worden: Nach dessen Angaben steht nunmehr fest, daß der Gesamtbetrag der entschädigungsberechtigten Ansprüche 10,5 Milliarden beträgt, daß das Reich darauf bisher 900 Millionen ausgezahlt hat und in der nächsten Zeit weitere 130 Millionen zur endgültigen Regulierung der im März vorigen Jahres zugebilligten Nachentschädigung auszahlen wird. Der durchschnittliche Satz von beinahe 10 %, der danach ausgezahlt wird, erscheint *ungewöhnlich hoch*, wenn man erwägt, daß die Besitzer beschlagnahmter Wertpapiere nur 2,2 bis 2,5 % erhalten haben, daß die übrigen Liquidations- und Gewaltgeschädigten — neben einer kleinen Grundentschädigung von etwa 0,5% — bei der Nachentschädigung grundsätzlich auf einen Maximalbetrag von 16 000 RM. beschränkt worden sind und daß die darüber hinaus zur Verfügung gestellten Wiederaufbaudarlehen nur in einer geringen Zahl von Fällen gewährt worden sind. Die einzige Erklärung ist, daß die kleinen Ansprüche sehr zahlreich gewesen sind (Ansprüche bis zu 2000 Mark sind nämlich voll entschädigt worden, bei 30 000 Mark betrug die *durchschnittliche* Entschädigung noch 12%, bei 100 000 Mark 10%, bei 200 000 Mark immer noch 8% = 16 000 RM., dem *Maximum*). Aus diesen Ziffern ergibt sich aber auch weiter, daß eine allgemeine Erhöhung der Entschädigung auf 10% geringere Summen beanspruchen würde, als man bisher annahm. Dieser Satz von 10% ist natürlich streitig. Die Interessenten wollen möglichst an die Hypothekenaufwertung, also 25 %, herangehen; das Reich wird aber — will es nicht den Aufwertungsstreit neu entfachen — kaum in der Lage sein, mehr zu gewähren, als es dem Anleihealtbesitz zugestanden hat, d. h. 12½ %, die aber in Wirklichkeit auch heute, bei gebessertem Kurse der Ablösungsanleihe, nicht mehr als einen Gegenwartswert von 10 % darstellen. In diesem Falle würde man dann wohl, um weitere Barauszahlungen und schwer erträgliche Belastungen der Reichsetats der nächsten Jahre zu vermeiden, den Geschädigten generell 12½ % einer neuen 4½ %igen, zu diesem Zwecke geschaffenen *Reichsanleihe* aushändigen, die heute ungefähr einen Kurs von 80 erreichen würde, so daß die Entschädigung ebenfalls einen Gegenwartswert von 10 % besitzen würde. Alle bisher geleisteten Barzahlungen müßten natürlich auf die zu übergebenden Anleihestücke angerechnet werden, und zwar, mit Rücksicht auf deren Unterparikurs, mit einem Aufschlage von 25 %. Alle diejenigen, die voll ausgezahlt worden sind oder 10% ihres Anspruchs erhalten haben — immerhin also die, deren Forderung 100 000 Mark nicht überstieg —, wären demnach für abgefunden zu erklären und nur die andern Ansprüche noch zu berücksichtigen. Die Höhe der Reichsbelastung läßt sich nicht genau übersehen, da die Verteilung der Entschädigungsansprüche nicht genau bekannt ist. Aber selbst wenn bisher noch kein Pfennig Entschädigung bezahlt worden wäre, würden nur 1,3 Milliarden RM. an Anleihe auszugeben sein (mit 59 Mill. Zinsendienst), und da die Barzahlungen 1030 Mill. betragen und nur bei den Schäden über 200 000 RM. erhebliche Nachzahlungen in Frage kommen, dürfte es sich (selbst einschließlich der Wertpapierschäden) nur um einen Bruchteil dieser Summe handeln. Es wäre darum zu erwägen, ob man nicht bei dieser Gelegenheit auch die Entschädigungen aus dem Ausgleichsverfahren (d. h. deutscher Gläubiger ehemals feindlicher Vorkriegsschuldner), die bisher nur die Bruchteile eines Prozents ihres früheren Guthabens erhalten haben, in diese endgültige Nachentschädigung einbeziehen sollte.

Die Konvertierung der Pfandbriefe

Die Konvertierung der 10prozentigen *landschaftlichen Goldpfandbriefe* ist nunmehr endgültig beschlossen worden. Die Reichsbank hat ihren Standpunkt durchgesetzt, daß die Umwandlung gemäß der ursprünglichen Ankündigung in *7prozentige Goldpfandbriefe* stattfinden soll und nicht, wie anderweit angeregt, schon in ein 6prozentiges Papier. Dieser Entschluß scheint nicht nur unter dem Gesichtspunkt *richtig*, daß den Pfandbriefgläubigern im Augenblick nicht noch weitere Enttäuschungen zugemutet werden dürfen, sondern auch vom Standpunkt des Schuldners aus. Denn nur vom 7prozentigen Pfandbrief aus besteht eine gewisse Chance, im Laufe der Jahre eine *weitere Schuldabbürdung* durch Umwandlung in den 5prozentigen Typ vorzunehmen. Eine kleinere als 2prozentige Stufe lohnt sich nicht wegen der mit jeder Konvertierung verbundenen *Kosten*. Daß man aber in absehbarer Zeit zum 4prozentigen Typus wird übergehen können, ist unwahrscheinlich. Eine Konvertierungsprämie wird den Gläubigern entgegen dem Dezemberplan *nicht gewährt*, da die 7prozentigen Papiere inzwischen den *Paristand meist überschritten* haben. Die Transaktion wird sich also folgendermaßen abwickeln: Die landschaftlichen Schuldner haben in verhältnismäßig kurzer Frist mitzuteilen, ob sie von der Möglichkeit der Zinsverbilligung Gebrauch zu machen gedenken. Obwohl diese Erklärung eigentlich nur eine *Förmlichkeit* darstellt, da normalerweise niemand einen solchen Vorteil ausschlagen dürfte, so ist es keineswegs sicher, daß *sämtliche* Darlehen zur Umwandlung angemeldet werden. Fahrlässigkeit, Gleichgültigkeit und Unwissenheit spielen eine nicht geringe Rolle, und in der Tat sind bei der *Sächsischen Landschaft*, die als erste diese Erhebung schon abgeschlossen hat, nur etwa 95% der 10prozentigen Darlehen aufgesagt worden. Nur in diesem Betrage können die Pfandbriefe aufgerufen werden, was formell in der Weise geschieht, daß die Landschaften bekanntgeben, welche Papiere *nicht* zur Umwandlung gelangen. Für die übrigen verbleibt es bei einem glatten *Tauschangebot*, bei dem statt der bisherigen 10prozentigen 7prozentige Pfandbriefe ohne besondere Vergütung hingegeben werden, vorausgesetzt, daß sich der Gläubiger damit abfindet. Andernfalls wird ihm, und zwar bei der Ostpreußischen Landschaft zum 1. April, bei der Sächsischen und Schleswig-Holsteinischen zum 1. Juli, die Darlehenssumme zu pari zurückgezahlt. Soweit der Umtausch nicht akzeptiert wird, wird das unter Führung der Reichsbank stehende Konsortium die betreffenden Goldpfandbriefe übernehmen und zum Verkauf bringen und damit die landschaftlichen Schuldner der Notwendigkeit entheben, ihrerseits die Parirückzahlung vorzunehmen. Die Durchführung der Transaktion obliegt neben der Reichsbank, der Golddiskontbank und Seehandlung nur noch der Zentrallandschaftsbank für die Preußischen Staaten in Berlin und den Bankinstituten der drei beteiligten Landschaften, da sich die *Deutsche Bank* und die *Disconto-Gesellschaft*, also die beiden einzigen *Privatbanken*, deren Beitritt zum Konsortium projektiert war, im letzten Moment zurückgezogen haben. Das hängt vermutlich nicht zuletzt damit zusammen, daß die *Provision* für die Konsortialmitglieder, die man zunächst auf 2% veranschlagt hatte, auf 1% reduziert worden ist. Die Provision, die die einzige verbleibende Last der Landschaftsschuldner darstellt, würde insgesamt, wenn man annimmt, daß sämtliche 223 Mill. RM. 10prozentiger Goldpfandbriefe der drei Landschaften — die übrigen vier Landschaften haben nur 8prozentige Goldpapiere emittiert — zur Konvertierung gelangen würden, nicht mehr als 2,2 Mill. RM. ausmachen. Dieser Betrag stellt also das *Entgelt* des Konsortiums für das *Risiko* dar, welches ihm in dem Falle erwächst, daß es bei *Verweigerung* der Konvertierung seitens eines Teils der Gläubiger die Pfandbriefe selbst übernehmen muß. Weit schwieriger als die Umwandlung der 10prozentigen in 7prozentige Pfandbriefe würde sich die Lage gestalten, wenn auch die *Konvertierung der 8prozentigen Pfandbriefe* in Angriff genommen würde. Denn nicht nur ist die *Umlaufsmenge* hier um annähernd ein Drittel größer, worüber die Tabelle Aufschluß gibt,

Landschaft	Roggenpfandbriefe		Goldpfandbriefe	
	5% Ztr.	10% Ztr.	8% GM.	10% GM.
Central-Landschaft	4 110 836	776 035	58 257 700	—
Ostpreußische	—	—	57 537 300	86 204 100
Pommersche	—	1 311 007	51 290 760	—
Sächsische	1 431 843	—	32 155 710	82 633 660
Schleswig-Holstein	—	—	19 442 050	53 853 550
Schlesische	4 128 434	—	64 124 900	—
Westfälische	380 891	—	18 327 900	—
Summe am 31. 12. 26	10 052 004	2 087 102	310 130 370	222 691 310
am 31. 12. 25	15 022 555	2 789 965	78 822 600	208 909 150

sondern es würde die Frage der *Konvertierungsprämie* erneut zu erörtern sein, da 6prozentige Papiere — und nur ein Umtausch in 6prozentige käme in Frage, da die Konvertierung in 7prozentige sich angesichts der Kosten erst recht nicht lohnen würde — nicht ohne *Agio* offeriert werden können. Die *Pommersche Landschaft* hat bereits die Einräumung der Kündigungsmöglichkeit an die Landschaftsschuldner auch für 8prozentige Golddarlehen beschlossen. Ob die übrigen sich anschließen werden, bleibt abzuwarten. Es ist sehr zweifelhaft, ob es nicht eine *Übereilung* darstellt, schon jetzt, also noch zum Junitermin, die Konvertierung der 8prozentigen Papiere zu forcieren, obwohl es verständlich scheint, daß man die Situation am Pfandbriefmarkt sich zunutze machen möchte. Freilich zeigen sich am Markt immer mehr Zeichen einer — möglicherweise nur vorübergehenden — *Übersättigung*, so daß es fraglich ist, ob der Übergang zum 6 prozentigen Typ ohne größere Kosten wirklich gelingt. Was wir eingangs ausführten, gilt im übrigen auch hier. Legt man sich schon jetzt auf den 6prozentigen Pfandbrief fest, so wird möglicherweise der Übergang zum 5prozentigen, der eine *Dauerentlastung* wäre, verbaut. In Kreisen der Pfandbriefgläubiger hält die *Mißstimmung* an, die dadurch hervorgerufen worden ist, daß man sich für die Konvertierung auf *verklausulierte Statusparagraphen* berief (vgl. Jahrg. 2, Nr. 48, S. 1594) und die Gläubiger mit der Umwandlung, die im Wortlaut der Pfandbriefe nicht vorgesehen war, überraschte. Dieser Mißmut sollte nicht unnötig verstärkt werden, denn ohne ein aufnahmewilliges Zeichnerpublikum können die Landschaften auf die Dauer nicht wirtschaften.

Der Kleinhandel im Kampf gegen den Großbetrieb

Seit Beginn der Stabilisierungskrise steht die deutsche Wirtschaft im Zeichen der *horizontalen Konzentration;* diese ist indes, wie wir schon früher ausgeführt haben (Jahrg. 2, Nr. 31, S. 975) nicht das Syptom einer strukturellen Umschichtung und Neuordnung der Industrie, sondern eine *Ergänzung des Konkurrenzkampfes,* indem sie auf friedlichem und künstlichem Wege dessen Ergebnisse vorwegnimmt. Die horizontale Konzentration führt ebenso wie der freie Wettbewerb zur Ausmerzung überzähliger und rückständiger Betriebe. Zugleich fördert sie eine Tendenz, deren Wirksamkeit in der Vorkriegswirtschaft bestritten werden konnte, die aber jetzt ganz deutlich zu beobachten ist: die *Tendenz zum Großbetrieb.* Diese Tendenz wird verstärkt, durch den Zwang, die Produktionskosten durch *Massenfabrikation* zu senken, und da die Typisierung heutzutage nach amerikanischem Muster auch auf Waren ausgedehnt wird, die bis vor kurzer Zeit noch einzeln oder gar handwerklich produziert wurden, so greift der Zug zum Großbetrieb über den Bezirk der Industrie hinaus in die Sphäre des *Kleingewerbes.* Wir stehen also in einer Periode, die den 40er und 50er Jahren des vorigen Jahrhunderts ähnelt, jenen Jahrzehnten, in denen sich das Handwerk verzweifelt gegen die Konkurrenz der neuen Fabriken wehrte, die ferner der Zeit um 1900 ähnelt, als der mittelständische Detailhandel gegen die *Warenhäuser* ankämpfte. Der Unterschied gegenüber der Vergangenheit besteht darin, daß der Mittelstand inzwischen aus seinen Fehlern gelernt hat. Er hat eingesehen, daß es wenig Zweck hat, den *Staat* um Hilfe gegen den Großbetrieb anzurufen. Weder die *gesetzlichen Mittel* zur Förderung des Handwerks (Befähigungsnachweis, Zwangsinnung), noch die Maßnahmen zur Behinderung der Großbetriebe (Warenhaussteuern, die von den Warenhäusern auf die Lieferanten rückgewälzt wurden), haben die wirtschaftliche Entwicklung aufhalten können. Praktischen Wert hat höchstens die Berücksichtigung des Kleingewerbes bei *staatlichen Submissionen.* War also vom Staat nichts zu erhoffen, so mußte der Mittelstand zur *Selbsthilfe* schreiten. Er verteidigt sich, indem er mit den Waffen seiner Konkurrenten kämpft. Das bedeutet im Einzelbetrieb *Rationalisierung,* d. h. Übertragung der Methoden kapitalistischer Großbetriebsführung auf den Kleinbetrieb (arbeitsparende Methoden, Kleinmotor, exakte Buchführung und Kalkulation); es bedeutet im Verkehr von Betrieb zu Betrieb *genossenschaftliche Bindung.* Der Zusammenschluß großer Warenhauskonzerne zu *Einkaufsgemeinschaften,* über den wir kürzlich berichteten (Jahrg. 2, Nr. 47, S. 1548), findet im Handel und Gewerbe des Mittelstandes seine Parallele. Innerbetriebliche Rationalisierungsmaßnahmen sind natürlich in einem Kleinbetrieb schwieriger durchzuführen als in einem großen Unternehmen. Desto wichtiger ist es für den Kleinbetrieb, sich wenigstens den Vorteil des *Großbezugs von Produktionsstoffen* zu sichern, um auf diese Weise Kosten und Preise herabsetzen zu können. Ein Beispiel bieten die *Einkaufsgemeinschaften der kleineren Schuhhändler.* Derartige Gemeinschaften bestanden schon vor dem Kriege; so sammelte die sogenannte *Eisenacher Vereinigung* von hunderten von Mitgliedern Aufträge ein, nahm die Offerten der Lieferanten entgegen und vermittelte den Einkauf zu Engrospreisen, wobei sie allerdings vermied, selbst ein Risiko einzugehen. Diese Vereinigung umschloß nur die *kräftigeren* Firmen der Schuhbranche; doch durfte jeder Platz nur *ein* Mitglied stellen, ein typisches Merkmal der Mittelstandsbewegung, in der Zunftgeist, Neid und Mißtrauen stärker sind als in den Organisationen anderer Klassen. Da jedoch in den letzten Jahren der Druck von außen, die Konkurrenz durch den Großbetrieb mächtig genug war, um den Eigensinn des einzelnen zu überwinden, so stieg die Neigung zu genossenschaftlicher Bindung. Im Rheinland z. B. wurde eine *neue Einkaufsgenossenschaft in der Schuhbranche* gebildet. Die Verteidigung muß in erster Linie gegen die *Schuhwarengeschäfte mit Massenfilialen* geführt werden, also gegen Unternehmungen wie Salamander und Mercedes. Mit einer weiteren Ausbreitung des Massenfilialsystems in Deutschland ist in der nächsten Zeit — nicht nur im Schuhgeschäft — zu rechnen; dem mittelständischen Gewerbe und Handel droht dadurch eine viel stärkere Konkurrenz als seinerzeit durch die Warenhäuser. Damit soll *nicht der Untergang des Kleinbetriebs* prophezeit werden: es hat sich bisher immer erwiesen, daß er im Schatten der großen Unternehmungen ein auskömmliches Dasein fand. Der selbständige Mittelstand wird sich behaupten können, wenn er sich auf die Geschäftszweige beschränkt, die einen Massenbetrieb nicht zulassen, und wenn er die Waffen seiner Gegner zu führen lernt. Von dem einen Konkurrenten, dem *Kapitalisten,* muß er die *kapitalistische Betriebsführung,* von dem anderen Konkurrenten, dem *Konsumverein,* die *genossenschaftliche Bindung* übernehmen. Bisher haben Kleingewerbe und Kleinhandel innerhalb des Industriesystems recht gut gedeihen können, und wenigstens bis zu der großen Expropriierung durch die Inflation konnte man sagen, daß der Mittelstand (der selbständige, wie der unselbständige), freilich unter unermüdlichen Klagen, die soziale Stufenleiter sozusagen hinaufgefallen ist.

Kapitalerhöhung der BEW

Im Konzern der *Allgemeinen Elektricitäts-Gesellschaft* haben nach und nach die größeren Tochtergesellschaften sämtlich Kapitalerhöhungen vorgenommen. Zunächst kam die *Elektrizitäts-Lieferungsgesellschaft,* dann die *Schlesische Elektrizitäts- und Gas-A.-G.,* und nun folgt die *Bank Elektrischer Werte A.-G.,* die ihr Kapital um 8 689 600 RM. auf 24 200 040 RM. erhöhen will. Der größere Teil der neuen Aktien wird den Aktionären im Verhältnis von 2 : 1 zu 145% angeboten, während ein Rest von 1 536 900 RM. als Verwertungsbestand verbleiben soll. Die Bank Elektrischer Werte spielt im AEG-Konzern bekanntlich die Rolle einer *Hausbank.* Sie hat sich nach der Abstoßung ihrer Elektrizitätswerke zunächst vorwiegend damit beschäftigt, im Interesse der AEG Aktienpakete zu erwerben, d. h. sie erfüllte die Aufgaben einer Holding-Company. Oft genug ist darauf hingewiesen worden, daß es zur Haltung von Aktienpaketen nicht einer großen

Gesellschaft mit hohem Kapital und gesonderter Verwaltung bedürfe. In einer der letzten Generalversammlungen ist sogar von Aktionärseite die Liquidation gefordert worden. Die Verwaltung hat damals erklärt, daß sie den gesonderten Verwaltungsapparat noch brauche, und sie scheint nun im Begriff, die BEW mit neuem Leben zu erfüllen. Zunächst zeigte die BEW eine gewisse Aktivität anläßlich der *Verschwelungsprojekte* der AEG. Die BEW trat als Gründerin und als Finanzierungsinstitut für die beiden neuen Schwelunternehmungen auf. Die jetzige Kapitalerhöhung soll nun erfolgen, weil die BEW die Finanzierung von *Elektrizitätswerk-Bauten*, vorwiegend im *Auslande*, übernehmen will. Man hat die Überzeugung gewonnen, daß das Inland für die private Unternehmerschaft in der Elektrowirtschaft gewissermaßen „abgegrast" sei. Die Energieerzeugung ist allmählich immer mehr zu einer öffentlichen Angelegenheit, zu einem Betätigungsfeld des Reiches, der Staaten und Kommunen geworden. Die wenigen Neubauten, die noch zu erwarten sind, dürften für die elektrotechnische Industrie zwar noch Auftragsmöglichkeiten bringen, aber die selbständige Entwicklung von Energiequellen ist kaum noch denkbar. In außereuropäischen Staaten bieten sich dagegen noch gewaltige Aufgaben, zunächst besonders in *Mittel- und Südamerika*, wo eine starke industrielle Entwicklung zu erkennen ist und auch sonst die Vorbedingungen zu weitgehender Elektrifizierung gegeben sind. Schon letzthin haben die deutschen Elektro-Konzerne aus jenen Gegenden beträchtliche Aufträge erhalten, z. B. aus Guatemala.

Aenderung des Emissionsplans bei Mannesmann

Der Plan der *Mannesmannröhren-Werke A.-G.*, zur Abwehr der *Thyssenschen Aufkäufe* 30 Mill. Reichsmark Schutzaktien zu schaffen (vgl. den Artikel „Neue Überfremdungsversuche" in Nr. 5), ist vom Aufsichtsrat nicht in der vorgesehenen Form genehmigt worden, sondern hat eine *Abänderung* erfahren. Das *erste Projekt* zerfiel bekanntlich in zwei Teile: 4,8 Mill. RM. neue *Stammaktien*, die als Ersatz für vorgelegte Stücke an Großaktionäre zu begeben sind, und 30 Mill. RM. einstimmige, mit 25 % einzuzahlende *Vorzugsaktien*, die an ein Konsortium gehen und später in Stammaktien umgewandelt werden sollten. Der *neue Plan* sieht dagegen drei Teile der Emission vor: 4,8 Mill. RM. neue Stammaktien *für die geborgten Stücke*, 20 Mill. RM. neue Stammaktien mit *Bezugsrecht* im Verhältnis von 6 : 1 zu 150 % und nur 20 Mill. RM. Vorzugsaktien zu *Schutzzwecken*. Die Abänderung bringt also eine *Milderung des zusätzlichen Stimmenschutzes* und gleichzeitig eine *Verstärkung des Zuflusses an neuen Mitteln*. Der erste Eindruck, der bei Bekanntgabe dieser Veränderung allgemein in der Öffentlichkeit entstand, war der, daß sich die Mannesmann-Verwaltung nach der Veröffentlichung des ersten Planes *mit der Thyssen-Gruppe verständigt* habe und daß daraus die neuen Vorschläge zu erklären seien. Diese Annahme war aber abwegig. Von zuständiger Seite wird jedenfalls erklärt, daß *keinerlei Verhandlungen mit Thyssen* stattgefunden haben, sondern daß sich der Aufsichtsrat im Gegenteil für stark genug halte, auch mit weniger Schutzaktien die Selbständigkeit der Gesellschaft zu wahren. Die Erhaltung der Selbständigkeit ist wohl auch vom Standpunkt der *Gesamtwirtschaft* aus zu begrüßen, denn ein *Röhrenmonopol des Stahlvereins* oder eine einseitige Beherrschung des Röhrensyndikats durch den Stahlverein wäre eine Gefahr. Aber andererseits hat auch die Anwendung von *Schutzaktien* ihre Gefahren. Es ist daher zu wünschen, daß sich die Mannesmann-Verwaltung so viel wie möglich auf normale, mit vollem Kapitalrisiko verknüpfte Stammaktien stützt. Am besten wäre es, wenn Schutzaktien ganz vermieden werden könnten. Im übrigen stellte sich der Aufsichtsrat auf den Standpunkt, daß die Gesellschaft im Hinblick auf die *günstige Börsenlage* die eigentliche Kapitalbeschaffung nicht in eine ungewisse Zukunft hinausschieben soll. Gegenwärtig werde man die neuen Aktien zu 150 % glatt unterbringen können, ob auch später, das wisse man nicht. *Freie Hand in den Gelddispositionen* sei aber wichtig, zumal es sich schwer übersehen lasse, welche Mittel zum *Hochofenbau* in Huckingen nötig sind. Man wolle nicht wieder, wie noch im vorigen Jahr, gezwungen sein, in Amerika Kredite nachzusuchen.

Eindringen Petscheks in die Ilse Bergbau A.-G.

Man wäre vielleicht geneigt, in dem Versuch der Gruppe *I. Petschek* sich bei der *Ilse Bergbau A.-G.* durch Aktienaufkäufe Einfluß zu verschaffen, den Fall der recht seltenen „echten" Überfremdung zu sehen, wenn nicht verschiedene Anzeichen dafür sprächen, daß Petschek weniger an einer Beherrschung der Ilse als an einer *Stärkung seiner Position im Braunkohlensyndikat* liege. Der Versuch, durch Aktienaufkäufe bei der Ilse einzudringen, ist schon in einem sehr frühen Zeitpunkt der Überfremdungsära gemacht worden, ebenso frühzeitig setzten aber auch Abwehrmaßnahmen der Verwaltung ein. Die Kämpfe um die Vorrats- und Schutzaktien, die sich die Verwaltung geschaffen hat, sind noch in frischer Erinnerung; ihren Höhepunkt erreichten sie in der denkwürdigen Generalversammlung vom August 1924. Gegenwärtig bestehen neben 28 Mill. RM. begebenen Stammaktien noch 12 Millionen RM. Vorrats- und Schutzstammaktien, und ferner 10 Mill. RM. zweistimmige Vorzugsaktien. Die Verwaltung hat also bestimmt neben den Vorzugsaktien mindestens mehr als ein Viertel der Stammaktien unter ihrer Kontrolle. Vielleicht verfügt sie sogar über die einfache Majorität. Daß sie, selbst mit Hilfe der befreundeten Banken, noch die qualifizierte Majorität der Stammaktien aufbringen kann, ist allerdings sehr zweifelhaft, denn Petschek soll bereits über nom. 7 bis 8 Mill. RM. Stammaktien verfügen. Da in einer Generalversammlung noch andere Aktionäre auftreten können, die nicht mit der Verwaltung stimmen, könnte Petschek leicht schon jetzt eine Sperrminorität — wenigstens eine Generalversammlungs-Minorität — wirksam machen. Wie stets in solchen Fällen, haben auch Außenstehende mit Aufkäufen begonnen, um die so zusammengebrachten Aktienpakete später an die meistbietende der beiden Parteien loszuschlagen. Ob hierauf allein die starke Kurssteigerung der letzten Wochen (die Aktien haben ihren Kurs in kurzer Zeit um rund 80% erhöht) zurückzuführen ist, läßt

sich nicht erkennen. Möglicherweise hat auch die Verwaltung Käufe zur weiteren Verstärkung ihrer Position ausführen lassen. Auf das Braunkohlensyndikat hat Petschek bereits jetzt großen Einfluß, vor allem durch seine Beteiligung bei der „Eintracht“ Braunkohlenwerke A.-G. und bei den Niederlausitzer Kohlenwerken. Eine Einigung mit der Ilse-Verwaltung, die darauf hinausliefe, die Gesellschaft selbst unangetastet zu lassen, ihren eigenen Aktienbesitz mit dem der Verwaltungsgruppe zu poolen und die Petscheckschen Händlerinteressen im Syndikat künftig auch durch die mächtige Ilse mitvertreten zu lassen, würde der Gruppe I. Petschek einen starken Machtzuwachs im Braunkohlenhandelsgeschäfft verschaffen. Die Möglichkeit eines solchen Ergebnisses der Petschekschen Ilse-Käufe ist nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen.

Konzentration in der Gruppe der Norddeutschen Wollkämmerei

Die *Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei* in Bremen, die bisher das Prinzip verfolgte, die Unternehmungen, an denen sie beteiligt ist, selbständig bestehen zu lassen, geht nunmehr dazu über, mit den *vier hauptsächlichsten Beteiligungen zu fusionieren.* Wenn die Gesellschaft von ihrem jahrelang geübten Grundsatz abgeht, so müssen diesem Prinzipienwechsel Erwägungen zugrunde liegen, die ihn als wirtschaftlich richtig und notwendig erscheinen lassen. Diese Motive können sowohl auf der produktionstechnischen Seite (Rationalisierung) als auch auf der rein finanziellen (z. B. Verwaltungskostenersparnis) liegen oder sich auch auf beide gleichmäßig verteilen. Jedenfalls sollte aber, zumal wenn es sich um den Zusammenschluß von fünf Firmen handelt, von denen drei ihre Aktien an der Berliner Börse eingeführt haben, die Öffentlichkeit nicht nur auf Vermutungen angewiesen bleiben; vielmehr müßte den Communiqués, die über die Finanztransaktion berichten, auch eine wirtschaftliche Begründung beigefügt werden. An nackten Tatsachen ist bisher bekannt, daß die Nordwolle A.-G. fusionieren will: mit der Sächsischen Wollgarnfabrik A.-G. vorm. Tittel & Krüger in Leipzig (Kapital 6 Mill. RM., Umtauschangebot 1 : 1), an der sie seit 20 Jahren ausschlaggebend beteiligt ist, ferner mit der Hamburger Wollkämmerei A.-G. (3,5 Mill. RM., ebenfalls 1 : 1), mit der Wollhaarkämmerei und Spinnerei A.-G. in Hainichen (0,975 Mill. RM., 1000 RM. Nordwolle-Aktien gegen 400 000 *PM.* Hainichen-Aktien) und endlich mit der im vorigen Jahr erworbenen Kammgarnspinnerei Wernshausen (Kapital nach der Sanierung 1,003 Mill. RM., Umtauschrelation 2 : 1, bzw. für nicht zusammengelegte Aktien 8 : 1). Zur Durchführung dieser Transaktionen erhöht die Nordwolle selbst ihr Kapital um 16,8 auf 50 Mill. RM. Wieviel von den neuen Aktien für Umtauschzwecke benötigt wird, ist nicht gesagt und auch kaum zu berechnen, da man dazu die genaue oder doch ungefähre Höhe der Aktienbeträge, die die Nordwolle A.-G. von den aufzunehmenden Gesellschaften bereits besitzt, kennen müßte. Der verbleibende, anscheinend recht bedeutende Rest soll den Aktionären im Verhältnis von 2 : 1 angeboten werden. Der Bezugspreis ist nicht genannt, ebensowenig wird gesagt, ob und welche Aktionärgruppe auf den Bezug der jungen Aktien zu verzichten gewillt ist, da schon beim jetzigen Kapital von 33,2 Mill. RM. — selbst wenn man die umtauschenden Aktionäre der aufzunehmenden Gesellschaften nicht berücksichtigt — fast das gesamte neue Aktienmaterial bei völliger Inanspruchnahme des Bezugsrechts aufgebraucht werden würde. Weitere Mittel werden der Nordwolle aus der Vollzahlung der jetzt nur mit 25% eingezahlten 2 Mill. RM. Namensstammaktien zufließen, die ebenso wie die 0,45 Mill. RM. Vorzugsaktien in Inhaberstammaktien umgewandelt werden sollen. Soweit der *finanzielle* Teil des Zusammenschlusses. Die *wirtschaftliche* Begründung fehlt wie gesagt. Man kann nur vermuten, daß der Anstoß zu der Transaktion von der Kammgarnspinnerei *Wernshausen* ausgeht, die auch in diesem Jahr wieder mit einem Verlust von fast 400 000 RM. arbeitete (obgleich die Verwaltung sich anläßlich der Sanierung weitaus optimistischer äußerte) und von der wir schon im vorigen Jahr (vgl. Nr. 40, S. 1298, Jahrg. 2) bemerkten, daß wohl früher oder später ein Anschluß an andere Unternehmungen des Konzerns gesucht werden müßte. Die Verwaltung der Nordwolle scheint nun dieses Stützungsbedürfnis von Wernshausen zu einer Konzentration wenigstens der hauptsächlichsten Beteiligungen benutzen zu wollen, was an sich, wenn dadurch eine endgültige Gesundung der Wernshausener Betriebe und der der Wollhaarkämmerei Hainichen, die mehr als die Hälfte ihres Kapitals verlor, herbeigeführt würde, nur zu begrüßen wäre. Für die Aktionäre von Wernshausen bedeutet diese Regelung leider eine erneute Enttäuschung. Der Börsenkurs hielt sich seit einiger Zeit für die nicht umgestellten Aktien auf 46%, ohne daß eine Verwaltungsäußerung auf diese starke Überwertung aufmerksam gemacht hätte. Der nach dem Kurs zu errechnende Preis von acht (nicht zusammengelegten) Wernshausen-Aktien übersteigt also den einer Nordwolle-Aktie um etwa 173%. Das bedeutet, daß mit der Fusion eine zweite scharfe Sanierung verbunden ist, daß also die Nordwolle sich recht billig in den Besitz der noch ausstehenden Aktien setzt.

Die Superphosphat-Fusion

Die Fusionsverhandlungen zwischen der *Union, Fabrik chemischer Produkte in Stettin,* der *Chemischen Fabrik Milch A.-G. in Berlin* und der *A.-G. der chemischen Produktenfabrik Pommerensdorf in Stettin,* über die bereits in Nr. 2 (S. 43) berichtet wurde, sind nunmehr zum Abschluß gelangt. Damit ist die zweite größere Verschmelzung in der Superphosphat-Industrie zustande gekommen: nach der *Hamburg-Lübecker (Guano-Merck)* nunmehr die Berlin-Stettiner. Bei dieser Fusion tritt noch deutlicher als bei der ersten hervor, daß in der Superphosphat-Industrie ein allgemeiner Zusammenschluß zur Zeit nicht für ratsam gehalten wird, sondern daß man sogenannten *Regional-Trusts* den Vorzug gibt. Bei den Verhandlungen war nämlich die Gruppe der *Koksrwerke und Chemische Fabriken A.-G.* als Mehrheitsbesitzerin der „Union“ führend beteiligt und hat von vornherein darauf verzichtet, ihre sonstigen Superphosphat-Interessen in die Kombination mit einzubringen, weil sie in entfernteren Gebieten des

Reichs liegen. Zur Kokswerke-Gruppe gehört beispielsweise die *Chemische Fabrik Nordenham* im Oldenburgischen, die selbständig bleibt. Der Grund dafür liegt anscheinend darin, daß das Superphosphat als überall erzeugbares, billiges Massenfabrikat keine großen Frachtkosten verträgt und jede Fabrik doch nur einen bestimmten Aktionsradius hat. Der Zweck der Fusion, die Überproduktion durch teilweise Stillegung zu mildern, kann also nur innerhalb desselben Verbraucherkreises erreicht werden, und es hätte keinen Sinn, eine einzelne nordwestdeutsche Fabrik in eine nordostdeutsche Kombination einzufügen. Die Verwaltungskreise des neuentstehenden Unternehmens sind aber anscheinend gewillt, die Fusion nach einer anderen, noch nicht bekannten Richtung zu *erweitern*, denn man schafft etwa 1,4 Mill. RM. *Verwertungsaktien* mit dem ausgesprochenen Zweck, sie für weitere Fusionen bis spätestens 30. September 1928 zu reservieren. Die aktienmäßige Konstruktion des Zusammenschlusses läuft auf eine allgemeine *Sanierung* hinaus. Die Kapitalien sämtlicher Unternehmen werden im Verhältnis von 4 : 3 zusammengelegt. Da aber die Vermögen im Verhältnis zu den Kapitalien nicht überall gleich waren, schafft man einen *Spitzenausgleich* durch Genußscheine und verschiedenartige Dividenden für das abgelaufene Geschäftsjahr. Es werden 600 000 RM. 6%ige Genußscheine mit Dividenden- und Liquidationsvorrecht ausgegeben und den alten Union-Aktionären im Verhältnis von 10 : 1 gratis angeboten. Ferner wird bei der Union eine Dividende von 4%, bei Pommerensdorf eine solche von 3% vorgeschlagen, während Milch dividendenlos bleibt. Es ergibt sich also der eigenartige Fall, daß gleichzeitig mit der Sanierung eine Ausschüttung erfolgt. Daraus ist erkennbar, daß die Ausschüttung weniger auf wirtschaftlichen Erträgen beruht, als den Charakter eines Spitzenausgleichs hat. Nach den Herabsetzungen gehen die Kapitalien gleichmäßig in das zukünftige Union-Kapital auf, das einschließlich der erwähnten Vorratsaktien auf 12 Mill. RM. bemessen wird.

Der Glanzstoff-Prospekt

Der Prospekt der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken in Elberfeld über 12 Mill. RM. Stammaktien zeigt, um es vorwegzunehmen, in seiner sonst recht ausführlichen Darstellung zwei Lücken. Einmal fehlt es an Ziffern, die die Größe und den Wert der als erheblich bezeichneten Ausdehnung der Anlagen verdeutlichen könnten, zum anderen an einer Mitteilung darüber, an *wen* die 7 Mill. RM. *Verwertungsaktien* verkauft wurden. Es wurde seinerzeit nur bekannt, daß sie wahrscheinlich von einer ausländischen Gruppe zum Preise von etwa 200% übernommen werden würden. Ob das der Fall gewesen ist und ob hier Zusammenhänge bestehen mit den internationalen Abmachungen, über die wir kürzlich berichteten (vgl. Nr. 5, S. 172), bleibe dahingestellt. Jedenfalls erfährt man, daß der durchschnittliche Verkaufserlös sogar über 250% gelegen habe, so daß die Reserve, der etwa 10 Mill. RM. an Agio zugeflossen sind, eine Steigerung auf 12 Millionen RM. erfährt. Der Zwischenstatus per 30. September 1926 zeigt überhaupt eine *außerordentliche Liquidität*. Bankguthaben wuchsen von 2,40 Millionen RM. am 31. Dezember 1925 auf 10,48 Millionen RM. an, Debitoren verdoppelten sich fast, sie betragen 13,05 gegen 6,92 Mill. RM. Die hierunter verbuchten Forderungen an Tochtergesellschaften stiegen aber nur auf 5,73 (3,85) Mill. RM. Vorräte betragen 4,29 (3,85) Mill. RM. und die Beteiligungen 16,32 (14,82) Mill. RM., ohne daß näheres über den Grund der Erhöhung gesagt wurde. Er dürfte zu einem Teil in der Errichtung der *Deutschen Celta G. m. b. H.* zu suchen sein, von deren Kapital 525 000 RM. im Besitz von Glanzstoff sind. Unter den Passiven hat sich die Reserve, wie erwähnt, versechsfacht. Dagegen haben die Kreditoren eine Verminderung erfahren. Sie erscheinen mit nur noch 2,31 gegen 6,65 Mill. RM.; davon entfallen 0,69 (2,41) Mill. RM. auf die Tochterfirmen. Der Inhalt des *Beteiligungskontos* wird im wesentlichen wie folgt spezifiziert: das ganze oder fast das ganze Kapital besitzt Glanzstoff von der Bayerischen Glanzstoff A.-G. (2 Mill. RM.), der Glanzfäden A.-G. (2 Mill. RM.), der Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G. Verkaufskontor Elberfeld (320 000 RM.), der Stapelfaserfabrik Jordan & Co. (99,31% von 3,28 Millionen), in deren Besitz sich übrigens der weitaus größte Teil der 600 000 RM. vierstimmigen Glanzstoff-Vorzugsaktien befindet, während den Rest Bemberg im Portefeuille hat, und der Vereinigte Kunstseidenfabriken A.-G. in Frankfurt a. M. (2,7 Millionen RM. von 3 Mill. RM.). Ferner hat sich die Glanzstoff A.-G. durch Vereinbarungen mit anderen befreundeten Beteiligten die tatsächliche Mehrheit an den drei folgenden Unternehmen gesichert, obgleich sie hier nur über zum Teil recht geringe Minderheitsposten verfügt, nämlich an der *J. P. Bemberg A.-G.* (1 Mill. von 16 Mill. RM.), an der Glanzfilm A.-G. (500 000 RM. von 2 Mill. RM.), die hauptsächlich unentflammbare Rohfilme herstellt, und an der American Bemberg Corporation (20 000 Stück Common Shares ohne Nennwert von 140 000). Diese amerikanische Tochterfirma wurde bekanntlich im Sommer 1925 gemeinsam mit Bemberg gegründet, und die beiden Stammgesellschaften übernahmen bis 1929 die Dividendengarantie für die 3,5 Mill. Dollar 7prozentiger stimmloser Preferred Shares, in deren Verfolg sie für 1925 und 1926 den Betrag von 367 500 Dollar zur Verfügung stellen mußten, für die ein Rückforderungs-Anspruch aus später erzielten Gewinnen der American Bemberg Corporation besteht. Weitere Gemeinschaftsgründungen sind die Aceta-G. m. b. H. in Berlin, von deren 2 Mill. RM. Anteilen je die Hälfte bei Glanzstoff und der *I. G. Farbenindustrie* liegen, die Glanzstoff-Courtaulds G. m. b. H. in Elberfeld (50% bei der englischen *Courtaulds Ltd.)*, und die La Seta-Bemberg S. A. in Gozzano (Kapital 12 Mill. Lire), bei der Glanzstoff allerdings nur mit einem Zehntel beteiligt ist. An Auslandsinteressen mit kleinerem aktienmäßigen Einfluß sind noch zu nennen die Erste Oesterreichische Glanzstoffabrik in Wien, die Böhmische Glanzstoff-Fabrik System Elberfeld A.-G. in Prag und die N. V. Erste Nederlandsche Kunstzijde Fabriek (Enka) in Arnheim. Die Gründung der Celta A.-G. wurde bereits erwähnt. Außerdem bestehen noch neben der Kronprinz A.-G. für Metallindustrie (etwa 1,90 von 9,45 Mill. RM.) einige unbedeutende Beteiligungen an deutschen Gesell-

schaften. Die *Umsätze* der Vereinigten Glanzstoff A.-G. haben sich seit der Stabilisierung ständig vergrößert. Sie betrugen 1924 27 Mill. RM., 1925 31 Mill. RM., 1926 34 Mill. RM. Die *Dividende* wird wieder mit *15 Prozent* in Aussicht gestellt, was bei dem Kursstand der Glanzstoff-Aktien nur eine recht geringe Verzinsung bedeutet. Die Kassanotiz ging trotzdem nur um 4% auf 558 zurück, während im empfindlicheren Terminhandel sich ein stärkerer Abschlag bemerkbar machte. Während am Tage zuvor der höchste Kurs noch 580 betragen hatte, trat bei Bekanntwerden der voraussichtlichen Dividende ein Rückgang auf 562 ein. Der Prospekt erwähnt noch, daß die deutschen Virkose-Hersteller eine bis Juni 1927 unkündbare Konvention zur Regelung der Preise und der Verkaufs- und Lieferungsbedingungen eingegangen sind. Über die *Patente* wird berichtet, daß dasjenige über das Kupferoxyd-Ammoniak-Verfahren bereits 1927, dasjenige über das Viskose-Verfahren 1932 abläuft, jedoch für wesentliche Verbesserungen bereits neue Patente bestehen.

Abwehraktion der Hamburger Werften

Die Konzentrationsbewegung unter den Nordseewerften dürfte nunmehr durch die Angliederung der *Reiherstieg*-Werft (Wetzel & Freytag) an die *Deutsche Werft A.-G.* zu einem vorläufigen Stillstand gekommen sein. Wie schon in dem Aufsatz „Gesundung der Werften?“ (Heft 3 d. Js.) ausgeführt worden ist, war die Deutsche Werft vor die Notwendigkeit gestellt, einen *Ersatz für ihren Tollerorter Betrieb,* der zur Regulierung des Fahrwassers verwendet werden sollte, zu suchen. Da ihr das an sich am günstigsten gelegene Gelände des *Hamburger Vulkan* von der Schröder-Gruppe weggekauft worden war, bestand für sie nur die Alternative, sich entweder um den Preis des Anschlusses an diese Gruppe das Gelände zu sichern, oder aber eine Verbindung mit anderen Werften einzugehen, da freies für ihren Zweck günstig gelegenes Gelände im Hamburger Hafen nicht mehr vorhanden ist. Man hat lange geschwankt, welchen Weg man einschlagen sollte. Die Bremer Werftgruppe hätte es außerordentlich gern gesehen, wenn die technisch vorzüglich eingerichtete und durch ihre Hauptaktionäre (AEG und Haniel) so potente Werft sich ihnen angeschlossen hätte. Man war bereit, zu diesem Zweck auch Opfer zu bringen, wollte das ganze Trustgebilde „Deutsche Werft“ nennen und ihr sogar die Führung überlassen. Diese Pläne haben aber bei den Aktionären der Deutschen Werft schließlich doch keine Gegenliebe gefunden. Die Deutsche Werft nahm Fühlung mit der *Reiherstieg, Wetzel & Freytag, Kommandit-Ges. a. A.* wegen Benutzung der Reiherstiegwerft als Reparaturwerft an Stelle des Tollerorter Betriebes. Schröder suchte zwar die Verhandlungen mit Reiherstieg zu durchkreuzen, indem er ein formelles Kaufangebot machte, doch wurde es von der Deutschen Werft abgelehnt. Am 23. Januar wurde die Transaktion Deutsche Werft — Reiherstieg perfekt. Der Dock- und Reparaturbetrieb Tollerort der Deutschen Werft wird nach der Reiherstiegwerft verlegt, deren Gelände ja auch durch seine Lage besonders für diese Zwecke geeignet ist. Es kommt hinzu, daß für das bisher für Tollerort stationierte 8000-t-Dock der Deutschen Werft bei Reiherstieg ein guter Liegeplatz frei ist, da das seinerzeit an Wilton nach Holland verkaufte Dock der Reiherstieg ungefähr dieselben äußeren Ausmaße hatte. Die Vorstandsmitglieder der Deutschen Werft treten in den Vorstand der Reiherstiegwerft ein. Die größten Schwierigkeiten bei dieser Angliederung der Reiherstiegwerft an die Deutsche Werft machte der Dock-Betriebsgemeinschafts-Vertrag, den die Wetzel & Freytag Komm.-Ges. bei der Übernahme der Reiherstiegwerft mit der Firma *Blohm & Voß* gegen ein Darlehn von 500 000 RM. eingegangen war. Der Vertrag ist nicht, wie ursprünglich beabsichtigt, gelöst worden, sondern er wird unter den alten Bedingungen weiter laufen. Das ist um so bemerkenswerter, als hier eine Brücke zur Zusammenarbeit zwischen Deutscher Werft und Blohm & Voß geschlagen ist. Bisher hatte sich Blohm & Voß bewußt von jeder Zusammenarbeit mit anderen Werften ferngehalten. Da die AEG als einer der Hauptaktionäre der Deutschen Werft das Vorrecht der Motorenlieferung für sich zu behalten wünschte, hat man auf die geplante Wiederherstellung der Interessengemeinschaft der Reiherstiegwerft mit den *Mannheimer Motorenwerken* und auf die Neugründung der Großmotorenwerke Hamburg-Mannheim (Grohm) verzichtet. Was die finanzielle Seite der Transaktion anlangt, so wird die Reiherstieg-Werft ihr Aktienkapital von 1,8 auf 1,5 Mill. Reichsmark im Verhältnis von 6 : 5 zusammenlegen zum Zwecke der Abgabe des der Gesellschaft gehörenden Billewerkes an Herrn W. Wetzel zur Abgeltung aller Ansprüche für sein Ausscheiden. Es findet also eine *teilweise Liquidation* von Wetzel & Freytag statt, die sich zwar in Form einer Herabsetzung des Kommanditkapitals äußert, aber keine Sanierung darstellt. Nach Vornahme dieser Transaktion wird die Kommandit-Gesellschaft a. Akt. in eine Aktiengesellschaft umgewandelt unter Änderung der Firma in *Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G.* Gleichzeitig wird das Aktienkapital von 1,5 um 2,1 Mill. RM. neuer Stammaktien erhöht werden. Die zu pari ausgegebenen neuen Aktien werden der Deutschen Werft A.-G. überlassen gegen eine Barzahlung von 1,4 Mill. RM. und Einbringung ihrer in Tollerort liegenden Docks im Werte von 0,7 Mill. Reichsmark. Die Barzahlung von 1,4 Mill. RM. kann sehr leicht erfolgen, da der Hamburgische Staat der Deutschen Werft für das aus den oben erwähnten hafentechnischen Gründen bis zum 30. Juni 1927 zu räumende Tollerorter Gelände — der Pachtvertrag lief bis zum Jahre 1959 — eine *Entschädigung von 3 Millionen RM.* zahlt, worin allerdings der Entgelt für die Abtretung von 500 000 Quadratmetern vom Finkenwärder Gelände der Werft einbegriffen ist. Um so überraschender ist es, daß die *Deutsche Werft* ihr *Kapital* von *5 auf 8 Mill. RM. erhöht.* Diese Maßnahme ist aber lediglich als *Sicherungsmaßnahme* gedacht, in erster Linie wohl gegen evtl. Bremer Versuche, Einfluß auf die Deutsche Werft zu gewinnen. Zu diesem Zweck hat sich ein Konsortium gebildet, dem nur Hamburger angehören, bemerkenswerterweise nicht nur Reedereien, sondern auch andere Kreise, die die gesamten 3 Mill. RM. neuen Aktien übernehmen. Der Gegensatz zwischen der Hamburger und Bremer Werftindustrie wird durch diese Transakion noch deutlicher, als

er bisher schon in der Verteilung der Neubauaufträge in Erscheinung getreten war. Der Bremer Werftblock wird übrigens nicht nur von der Hamburger Privatwirtschaft, sondern auch vom Hamburger Staat als Eindringling behandelt. Hamburg will die Übertragung des Pachtvertrags über das Vulkangelände an die Schrödergruppe nur vornehmen, wenn sich diese verpflichtet, jährlich eine bestimmte Anzahl von Schiffen in Hamburg bauen zu lassen, eine Forderung, die den ganzen Partikularismus, der sich an der Wasserkante in den letzten Wochen stärker als je breit gemacht hat, scharf beleuchtet. In dieselbe Rubrik fällt die Ablehnung der Beteiligung Hamburgs an der Zinsverbilligungsaktion des Reichs für Schiffsneubauten. Man könnte keine Hamburgischen Gelder den in Hamburg gebauten Konkurrenzschiffen Bremens zugute kommen lassen!

Sanierung im Aquila-Konzern

Während der Frankfurter Aquila-Konzern bei seinen großen Unternehmungen — so bei dem jüngsten Verkauf seines starken Besitzes an dem Sächsischen Gußstahlwerk Döhlen A.-G. (der in die Hände der Deutschen Bank übergegangen ist), ferner in der Entwicklung des Eisenhüttenwerks Thale, der Stahlwerk Mannheim A.-G. usw. sehr ansehnliche Vorteile erzielt hat, haben kleinere Unternehmungen der Gruppe starke *Enttäuschungen* gebracht. Es handelte sich dabei zunächst um die *Bahnbedarf A.-G.* in Darmstadt, die jetzt an die Aquila A.-G. durch Fusion ganz übergehen soll und deren derzeitiger Kursstand von wesentlich über 200% auf vorwiegend spekulativer Basis und auf einer übertriebenen Einschätzung des Umtauschwertes von vier Bahnbedarf- in eine Aquila-Aktie beruht, sich außerdem hauptsächlich durch die Knappheit an Material bei dem Festliegen des weitaus größten Teils des Aktienkapitals bei der Aquila A.-G. erklärt. Es handelt sich weiter besonders um die *Dampfkesselfabrik vorm. Arthur Rodberg A.-G.* in Darmstadt. Dieses Unternehmen, das in den letzten Vorkriegsjahren keine Dividende gezahlt hat und eine solche erst wieder unter der ungewöhnlichen Beschäftigungskonjunktur der Kriegsjahre erzielen konnte, war in der Inflationszeit vom Juni 1922 von der Aquila A.-G. nahestehenden Banken und Bankfirmen offiziell an der Frankfurter Börse eingeführt worden. Die Goldumstellung hatte das Kapital im Verhältnis von 16⅔ zu 1 auf 912 000 RM. gebracht. Zu einer Dividendenrentabilität ist die Gesellschaft aber auf dieser Kapitalbasis nicht gekommen. Es zeigte sich bald, daß die Umstellung zu optimistisch vorgenommen worden war und daß in der Krise der Stabilisierungszeit die Produktionskapazität nur etwa zur Hälfte ausgenutzt werden konnte. Es ergab sich für 1924/25 ein Verlust von 187 000 RM.; nach Auflösung der Reserve verblieb eine Unterbilanz von etwa 10% des Kapitals. Zudem lagen damals rund drei Viertel Millionen Bankschulden und Akzeptverpflichtungen vor, denen hauptsächlich annähernd 1 Million Reichsmark Debitoren und Vorräte gegenüberstanden. Im Juni 1926 führte dann der Mangel an Beschäftigung und Liquidität zur Geschäftsaufsicht, und die Firma mußte sich mit ihren Gläubigern arrangieren; es kam zu einem Zwangsvergleich auf Basis von 70%, wobei die letzte Rate am 30. Juni 1927 fällig wird. Vor einiger Zeit hörte man nun, daß die Absicht bestehe, auf dem Wege von *Verkaufsverhandlungen* über die weitere Zukunft der Firma zu entscheiden. Dem geht aber nunmehr, wie soeben bekannt wird, eine tiefgreifende *Sanierung* voran. Der Goldumstellung von 16⅔ : 1 folgt eine Zusammenlegung des Stammkapitals von 9 : 1, so daß also nur noch ein Sechstel des Vorkriegskapitals erhalten bleibt, wonach die Neuausgabe von 200 000 RM. erfolgen soll. 50% der neuen Aktien sollen von den Aktionären (in der Hauptsache dem Aquila-Konzern), die restlichen 50% von einem Bankenkonsortium aufgebracht werden. Die Dampfkesselfabrik vorm. Arthur Rodberg A.-G. erhält also sehr bescheidene Kapitalausmaße, und es scheint, daß sie auf der neuen finanziellen Basis für fusionsreif erachtet wird. Nach welcher Richtung die Anlehnung erfolgen wird, läßt sich aber noch nicht erkennen. Fest steht nur, daß das Unternehmen schlecht abgeschnitten hat, was für den Aquila-Konzern allerdings angesichts seiner großen Transaktionen und Besitzobjekte sowie seines Handelsgeschäfts nicht besonders ins Gewicht fällt, für die außenstehenden Interessenten, die man durch Börseneinführung gesucht und gefunden hat, aber recht schmerzlich ist.

Fusion Berg-Heckmann-Selve A.-G.

Die Zusammenschluß-Bestrebungen in der *Metallwalzwerks-Industrie* haben jetzt zu dem Ergebnis geführt, daß die Verwaltungen der *Carl Berg A.-G.* in Werdohl, der *C. Heckmann A.-G.* in Duisburg und der *Selve A.-G.* in Altena auf Anfang März Generalversammlungen einberufen, in denen über eine *Fusion* der drei Firmen Beschluß gefaßt werden soll. Der Zusammenschluß soll in der Form erfolgen, wie wir es bereits in Nummer 3 dargestellt haben. Die Selve A.-G. wird als übernehmende Gesellschaft mit Berg und Heckmann Fusionsverträge abschließen und ihr Aktienkapital zunächst von 10,4 Mill. RM. auf 5,6 Mill. RM. herabsetzen und dann um 8 Mill. RM. wieder erhöhen. Von den neuen Aktien erhält die Carl Berg A.-G., die gegenwärtig über 3,2 Mill. RM. Aktienkapital verfügt, 2,4 Mill. RM. Die 8 Mill. RM. Heckmann-Aktien werden gegen 5,6 Mill. RM. neue Aktien eingetauscht. Nach der Fusion nimmt die Selve A.-G., die ihre Firma wahrscheinlich in Berg-Heckmann-Selve A.-G. ändern wird, eine weitere Erhöhung des Aktienkapitals um voraussichtlich 2,4 Mill. RM. vor, wonach sich das gesamte Kapital des neuen Unternehmens auf rund 16 Mill. RM. belaufen wird, wie wir in Nummer 4 bereits mitteilten. Daß zum Zwecke der Fusion keine neue Gesellschaft gegründet wurde, sondern doch der ursprüngliche Plan zur Ausführung gelangt, wonach Selve die beiden anderen Unternehmungen aufnimmt, ist auf steuerliche Gründe zurückzuführen. Bei allen drei Gesellschaften trägt der Aktienumtausch den Charakter einer *stillen Sanierung*. Unter diesen Umständen ist es auffällig, daß die Aktien von Heckmann (am letzten Montag) 82%, die der Carl Berg A.-G. (am letzten Sonnabend, am Montag war der Kurs gestrichen) sogar 93% notierten. Daß der hohe Kurs besonders bei Heckmann ganz ungerechtfertigt ist, wurde schon im letzten Heft (S. 134) dargelegt.

Die Zukunft des Eisenpakts

Der Verwaltungsrat der *internationalen Rohstahlgemeinschaft* hat nunmehr die *formelle Aufnahme der Tschechen, Österreicher und Ungarn* vollzogen, während die Verhandlungen mit den *Polen* wieder *ergebnislos* verlaufen sind. Das Mißverhältnis zwischen der Kapazität der ostoberschlesischen Werke und der Rolle, die sie, trotz Dumpings, in den letzten Jahren zu spielen vermochten, hat eine *Einigung über die Quotenfrage* bisher unmöglich gemacht. Immerhin ist das Problem brennend, denn die Erklärungen, die der Führer der polnischen Delegation, der frühere Minister *Kiedron*, über die *Unterstützung der polnischen Industrie durch die Regierung* abgegeben hat, scheinen auf eine Drohung mit *verschärfter Dumpingkonkurrenz* gegen die neuen Kartellmitglieder, besonders auf dem Balkanmarkt, hinauszulaufen. Man wird hier also mit einer *neuen Periode des Quotenkampfes* rechnen müssen, bevor es zur Verständigung kommen kann. Beide Teile werden jedoch bestrebt sein, einen kostspieligen Streit nicht ohne greifbare Ergebnisse zu führen und aus dem Markt wieder herauszuholen, was man hineingesteckt hat — um so mehr, als mächtige Kartellmitglieder auch an polnischen Werken erhebliche Interessen besitzen. Während man auf dem *südöstlichen* Absatzfeld noch erst bei der Aussaat ist, wurde die Ernte auf den *Hauptexportmärkten des Kartells* recht mager, nachdem die englische Streikkonjunktur beendet ist. Trotz verschärfter Produktionseinschränkung nach dem 1. Januar sind die *Preise beträchtlich zurückgegangen*, und während die von der *Deflationskrise* in ihren Absatzmöglichkeiten gehemmten westeuropäischen Länder darüber klagen, daß das Kartell unfähig sei, die Marktlage zu beherrschen, beschweren sich die *Deutschen über die Ausgleichszahlungen*, die man bei weiterhin befriedigendem Inlandsabsatz für Überschreitungen *des herabgesetzten Kontingents* zu leisten hat. Während die deutsche Beschwerde auf der Kartellsitzung keine bedeutende Rolle gespielt zu haben scheint, hat die *internationale Marktgestaltung* zu ernsthaften Erwägungen, wenn auch noch nicht zu praktischen Maßnahmen, Anlaß gegeben. Man will, falls bis zum Anfang des nächsten Monats der Beginn des Frühjahrsgeschäfts keine Wendung bringen sollte, das *Angebot weiter einschränken*. Diese Maßnahme mag für den Augenblick wirken, ohne jedoch den *schwachen Punkt* des Kartellorganismus zu *beseitigen*. Die Anpassung der Erzeugung an den Bedarf muß immer wieder in Frage gestellt werden, solange die deutsche Industrie *gezwungen ist, ihre Quote* lediglich zur Befriedigung ihrer Inlandsnachfrage zu *überschreiten*, und solange der Inlandsmarkt mit seinen hohen Verbandspreisen diesen Zwang vielleicht nicht leicht, aber doch immerhin erträglich macht. Ob der geplante *Ausbau*, wohl die *Schaffung internationaler Preissyndikate*, hier ohne weiteres abhelfen kann, erscheint zweifelhaft. Schon das Zustandekommen fester, internationaler Abmachungen für die eigentlichen Massenfabrikate, ist kaum vorstellbar, wenn man nicht eine große Zahl von Produzenten, wahrscheinlich die Mehrheit der Welterzeugung, außerhalb des Kartells lassen will. Muß man aber mit einer so *starken Außenseiterschaft* rechnen, so muß zumindest die Produktionsregelung funktionieren. Man wird aber wohl auf die Dauer nicht umhin können, die *Frage der deutschen Quote* erneut zu diskutieren. Wohl mußte man auf deutscher Seite, als man unter dem Druck des vorübergehenden und vielleicht unerwartet schnell vorübergegangenen französischen *Valutadumpings* den Pakt mit der allzu geringen Quote abschloß, auch auf die heutige Entwicklung rechnen, und nachdem man die *Vorteile* dieser Taktik genossen hat, mag es unberechtigt erscheinen, sich jetzt ihren *Nachteilen* entziehen zu wollen. Der Grundgedanke der Internationalen Rohstahlgemeinschaft selber, das Prinzip der Anpassung des Angebots an die Nachfrage, erfordert jedoch die *Übereinstimmung der Quoten mit den tatsächlichen Bedürfnissen der Wirtschaft*. Die bekannte Rede des Kommerzienrats *Reusch*, die das Problem des Eisenpakts für Deutschland erneut aufgerollt hat, konnte diesem notwendigen Ausgleich leider nicht nützen, denn politische Ressentiments müssen versagen, wo wirtschaftliche Argumente zu reden haben.

Kampf um den holländischen Zementmarkt

Während sich in der wirtschaftlichen Entwicklung der letzten Jahre, namentlich bei den Rohstoff-Industrien, die Tendenz durchzusetzen beginnt, auf Grund internationaler Vereinbarungen eine Aufteilung und Abgrenzung der Absatzmärkte vorzunehmen, scheint sich der Interessen-Ausgleich in der europäischen Zement-Industrie nicht in so ruhigen Formen vollziehen zu wollen. Das einzige bisher bestehende, übrigens noch aus der Vorkriegszeit stammende internationale Zement-Syndikat, das sogenannte *holländische*, an dem die deutsche Industrie mit einer Quote von etwa 75%, die belgische mit etwa 25% beteiligt war, ist Ende 1926 abgelaufen. Allerdings war dieses Kartell schon in der letzten Zeit seines Bestehens nicht mehr voll wirksam, denn die belgischen Produzenten hatten während des fortgesetzten Frankenverfalls durch Valuta-Dumping ihren Export nach Holland erheblich über die ihnen zukommende Menge hinaus ausgedehnt. Diese Tatsache wurde nun von ihnen bei den Verhandlungen um die Wiederaufrichtung des Kartells zur Begründung der Forderung benutzt, ihre Quote auf 50% zu erhöhen. Die von deutscher Seite erfolgte Ablehnung hat zu einem vorläufigen Scheitern der Verhandlungen und zu einem äußerst scharfen *Konkurrenzkampf* um den holländischen Markt geführt. Die deutschen Werke, die unbeschadet der erst kürzlich zustande gekommenen straffen Organisierung in dem alle Verbände umfassenden Generalkartell in diesem Falle einzeln vorgehen, haben ihre Nettoexportpreise auf etwa 130 RM. für 10 t gesenkt. Ob dieses im Verhältnis zu dem deutschen Inlandspreis von 430 RM. außerordentlich niedrige und wahrscheinlich verlustbringende Angebot noch weiter ermäßigt werden muß, ist natürlich im Augenblick noch nicht zu übersehen. Immerhin scheint schon diese Maßnahme den belgischen Produzenten erheblich geschadet zu haben, da bereits verschiedene Werke über Absatzmangel zu klagen beginnen. Auch die bisher erfolglosen Bestrebungen zur Bildung eines allgemeinen belgischen Zementsyndikats scheinen aus diesem Anlaß eine

neue Anregung zu erfahren. Mit der Kartellierung, die in der Hauptsache der Exportförderung dienen soll, werden weitgehende Produktionsveränderungen und die Stillegung aller nicht leistungsfähigen Betriebe verbunden sein. Bemerkenswert sind in diesem Zusammenhang auch die zwischen der belgischen und *französischen* Zementindustrie angeknüpften Verhandlungen, die eine Exportverständigung der beiden Länder bezwecken. Die Frage, ob und wann unter diesen Umständen an eine Wiederherstellung des holländischen Syndikats gedacht werden kann, dürfte wohl der deutschen Zementindustrie keine allzugroßen Sorgen machen, da die Position der belgischen Produzenten durch die noch zu erwartenden Auswirkungen der Währungsstabilisierung in Form von Lohnerhöhungen und Unkostensteigerung sehr bald erheblich erschwert werden dürfte, so daß die jetzt durch die Unterbietung den deutschen Fabriken entstehenden Verluste nur vorübergehender Natur sein würden. Außerdem darf nicht übersehen werden, daß die heute in Deutschland vorwiegend produzierten hochwertigen Zemente, die aus einem Belgien nicht im eigenen Lande zur Verfügung stehenden Rohmaterial — dem Tiefseekalk, der außer in Deutschland nur noch in Dalmatien und am Schwarzen Meer in größeren Mengen gefunden wird —, hergestellt werden, durch ihre qualitative Überlegenheit der deutschen Zementindustrie einen erheblichen Vorsprung gewähren.

Kapitalserhöhung im schwedischen Zündholztrust

Wir haben vor vierzehn Tagen berichtet (Nr. 4, S. 139), daß die französische Regierung das *staatliche Zündholzmonopol* auf 60 Jahre *an eine private Gesellschaft verpachten* will, an der sich der *schwedische Zündholztrust* mit 35% beteiligt. Der Trust verpflichtet sich, die französischen Zündholzfabriken zu *modernisieren* und exportfähig zu machen, er tritt ferner dem französischen Staat einen Teil des jährlichen Gewinns ab, und — last not least — er gewährt Frankreich eine — wie es heißt: 6½prozentige — *Anleihe* in Höhe von 80 Mill. Dollar, die sich schamhaft *Kaution* nennt. Die Transaktion stellt also eine eigenartige Verquickung von *Anleihegeschäft* und Übertragung eines *Hoheitsrechts* dar, die lebhaft an mittelalterliche und frühkapitalistische Methoden der Staatsfinanzierung erinnert. Der Gesetzentwurf über die Verpachtung des Monopols dürfte zwar im französischen Parlament auf den Widerstand der Linksparteien stoßen: daß die französische Regierung aber nicht an der Durchführbarkeit der Transaktion zweifelt, beweist die *Kapitalserhöhung*, die inzwischen der Schwedentrust vorgenommen hat, um das französische Geschäft finanzieren zu können. Die Übernahme des Zündholzmonopols in Griechenland und Portugal war seinerzeit von der amerikanischen Tochtergesellschaft der *Svenska Tändsticks A.-B.*, der *International Match Corporation*, finanziert worden, die zu diesem Zweck im November vorigen Jahres ihr Kapital durch Ausgabe von 450 000 Aktien um 22,5 Mill. Dollar erhöhte (vgl. Jahrg. 2, Nr. 44, S. 1450). In dem französischen Geschäft tritt dagegen die *Muttergesellschaft* als Partnerin auf. Die Schwedische Gesellschaft hatte bereits vor drei Jahren, als die Privatisierung des staatlichen Zündholzmonopols in Frankreich bevorzustehen schien, ihr Kapital von 90 uf 180 Mill. Kronen erhöht. Sie erhöht jetzt ihr Kapital *um weitere 90 Mill. Kronen* durch Ausgabe von 900 000 Aktien Lit. B. Es handelt sich dabei um Aktien mit nur je ein Tausendstel Stimmrecht, während auf die Aktien Lit. A., die im Besitz der Führer des Trusts sind, je eine Stimme entfällt. Die Hälfte der neuen Aktien wird den Aktionären im Verhältnis von 4 : 1 zum Kurse von 230% angeboten. Die flüssigen Mittel in Höhe von rund 100 Mill. Kronen, die dabei entfallen, werden wohl in der Hauptsache für die *Finanzierung des französischen Geschäfts* bestimmt sein. Die andere Hälfte der Neuemission erhält die *Administratie Maatschappij voor algemeene Nyverheids Vaarden, Amsterdam*, eine Gesellschaft, die mit dieser Transaktion zum erstenmal vor die breitere Öffentlichkeit tritt. Man vermutet, daß hinter ihr die schwedische Gruppe des schwedisch-amerikanischen Zündholztrusts steht. Die holländische Gesellschaft liefert dafür 432 000 Aktien der *International Match Corporation* der schwedischen Gesellschaft aus, die damit in den Besitz fast aller stimmberechtigten Aktien ihrer Tochtergesellschaft gelangt, und 36 000 1 £-Aktien der *Compania Chilena de Fosforas de Talga*. Der Schwedentrust kontrolliert damit die chilenische Gesellschaft, denn jenes Aktienpaket stellt 36% des Kapitals dar, und auf weitere 14% steht dem Trust das *Optionsrecht* zu. Mit der chilenischen Gesellschaft beherrscht der Trust aber zugleich den *chilenischen Markt* und darüber hinaus einen Teil des *südamerikanischen Absatzgebietes*. Denn die Compania Chilena soll die größte südamerikanische Zündholzfabrik sein, zugleich die einzige, die im größeren Maßstab *Export* treibt. Wenn die neue Kapitaltransaktion durchgeführt ist, wird also der Machtbereich des Schwedentrusts in drei Erdteilen beträchtlich gewachsen sein, und zwar sowohl der industrielle wie der kapitalmäßige Einfluß. Es ist interessant zu beobachten, wie der Trust Europa mit dem Netz seiner finanziellen Transaktionen überzieht. Neuerdings fördert er seine Produktionsinteressen nicht nur durch Gewährung von Anleihen an notleidende Staaten, sondern er benutzt zugleich das Erstarken des Kapitalmarkts in einzelnen europäischen Ländern, um seine Finanzmittel nicht nur aus amerikanischen, sondern auch aus europäischen Kapitalquellen zu ziehen. Es besteht daher der Plan, die B-Aktien der Svenska Tändsticks A.-B. an den *Börsen zu Berlin, Zürich und Amsterdam einzuführen*, in Berlin durch ein Konsortium unter Führung der *Deutschen Bank*.

Vor der endgültigen Regelung der Türkenschulden?

Die jahrelangen Verhandlungen über die *Regelung der türkischen Vorkriegsschulden* scheinen sich dem Abschluß zu nähern. Zwar haben seit dem *Verhandlungsabbruch* im Mai 1926 *direkte* Besprechungen mit den Türken nicht mehr stattgefunden; jedoch wurde die *Fühlung* durch Vermittlung offizieller französischer Stellen aufrechterhalten. Angesichts der Weigerung der Gläubiger, die ihre ursprünglichen Forderungen *bereits stark ermäßigt* hatten, das damalige allzu kärgliche Angebot der Schuldner anzunehmen, schienen die Türken gegen Jahresende einzulenken. Jedenfalls ließen sie den

Gläubigern, in deren engerem Ausschuß neben Frankreich, England und Italien *Deutschland* mit zwei Delegierten vertreten ist, Anfang Dezember ein neues Angebot zukommen, das sich der letzten Gläubigerforderung von 2,5 Mill. türkischen Goldpfunden Anfangsannuität und zweimaliger Erhöhung um je eine halbe Mill. Pfund nach je 5 Jahren etwas näherte. Die Türken schlugen nämlich als Anfangsannuität für 10 Jahre 1,98 Mill. Pfund ab 1. Juli 1928 vor, darauf 2,3 und 2,6 Mill. Pfund für die beiden nächsten Jahrzehnte. Sie gestanden *Sicherstellung durch Zölle* zu, deren Erhebung jedoch durch die eigene Zollverwaltung vorgenommen werden sollte, also nicht durch die *Dette publique Ottomane,* auf deren völlige Beseitigung sie vielmehr aus politischen Gründen großes Gewicht legen. Immerhin war die Differenz noch so groß, daß sich die Gläubiger bei ihrer Pariser Dezemberzusammenkunft zur Annahme nicht entschließen konnten. Erneute Vorstellungen der Türken, die bei der französischen Regierung aus unbekannten Gründen anscheinend Gehör fanden, führten Ende Januar wieder zu einer *Besprechung der Gläubiger in Paris.* Und diesmal scheint man zu weiterem Entgegenkommen bereit gewesen zu sein. Allerdings nicht ganz so weit, wie es den Wünschen der Türken entsprochen hätte, die ihre Dezemberofferte im wesentlichen aufrechterhielten und darüber hinaus die Einrichtung eines *Transferkomitees* verlangten, ganz abgesehen davon, daß sie die Zahlung in Goldpfunden auf der *jetzigen Kursrelation* zwischen Gold und Papierpfunden basiert wissen wollten, was bei etwaiger Entwertung des Papierpfundes eine *Überbürdung des Kursverlustes auf die Gläubiger* bedeutet hätte. Man gab zwar den Türken zu verstehen, daß man unter Umständen auf eine Anfangsannuität von 2 Mill. eingehen und sich auch mit der Einsetzung eines Transferkomitees abfinden würde. Dagegen beharrte man auf einer *Erhöhung der Annuität* um je 500 000 Pfund nach je 5 Jahren, ferner auf *baldigem Beginn der Zahlung* nach Abschluß des Abkommens und auf unverklausulierter *Goldzahlung.* Es bestehen also noch verschiedene Differenzpunkte, die allerdings nach Ansicht informierter Stellen in den nächsten Monaten überbrückt werden dürften. Unter den Gläubigern scheint Übereinstimmung zu herrschen. Meinungsverschiedenheiten bestehen nur in der Frage der *unifizierten Türken* (ein reichliches Viertel der türkischen Gesamtschuld, wovon aber nur ein Bruchteil in deutschem Besitz ist), deren *Besserstellung* besonders von englischer Seite und nicht ohne Aussicht auf Erfolg angestrebt wird. Ein etwaiger Abschluß mit den Türken bedeutet übrigens noch nicht die Lösung aller Fragen, weil von der türkischen Gesamtschuld von 131,67 Mill. türkischen Pfunden nur knapp 65% auf die heutige Türkei entfallen, der Rest aber auf *15 Nachfolgestaaten* (unter anderem 8,4% auf Griechenland, 4,1% auf Syrien, 4% auf Jugoslawien), von denen einige überhaupt die *Zahlung verweigern* wollen und auch die anderen erst ihre Zustimmung zu der mit den Türken zu treffenden Regelung zu geben hätten. Angesichts dieser Vielzahl von Schuldnern wird auch die *technische Regelung des Anleihedienstes* ähnliche Schwierigkeiten bereiten wie bei den Österreich-Ungarischen Vorkriegsanleihen. Wie für diese die Caisse commune geschaffen wurde, so wird sich auch für die Türkenanleihen die Errichtung einer ähnlichen Organisation nicht umgehen lassen.

Ein übersanierter Finanztrust

Der seltene Fall einer Korrektur tiefgreifender, aus Währungsverlusten notwendig gewordener Rekonstruktionen „nach oben“, also gewissermaßen eine nachträgliche Wiedergutmachung eines zu scharfen Kapitalschnittes, scheint bei der *Bank für Elektrische Unternehmungen* in *Zürich* vorzuliegen. Die Zürcher Elektrobank hat infolge der in der Inflationszeit erlittenen Währungseinbußen bei zahlreichen Beteiligungen (insbesondere in Deutschland) zwei schwere Sanierungen durchmachen müssen. Im Jahre 1920 wurde das Aktienkapital von 75 auf 18¾ Mill. Frcs. zusammengelegt; gleichzeitig mußten 94½ Mill. Frcs. Obligationen und Forderungen in Vorzugsaktien umgewandelt werden. Dieser scharfe Schnitt reichte aber noch nicht einmal aus; im Jahre 1923 glaubte man, das Kapital weiter auf nur noch 4½ Mill. Frcs. Stammaktien und 47 Mill. Frcs. Vorzugsaktien reduzieren zu müssen, um mit den Buchgewinnen bzw. Konversionen die Bank zu entlasten und ihre Bilanz zu bereinigen. Die inzwischen insbesondere in Deutschland eingetretene günstige Entwickelung, der wieder gewachsene Wert der Interessen in den früheren Inflationsländern hat eine steigende Dividendenentwicklung gebracht. Seit 1922/23 wurden 6, 7, 8 und 9% Dividende verteilt. Für das laufende Geschäftsjahr, in dem die außerordentliche Wertsteigerung der Aktienkurse besonders der deutschen Beteiligungen der Bilanz der Zürcher Elektrobank zugute kommen wird, scheint man nun in der Schweiz eine ganz besondere Hebung der Gesamtlage des Instituts zu erwarten. Der Aktienkurs (*nominaler* Wert der Aktie = 500 Frcs.) an den schweizerischen Börsen ist von 815 Frcs. gleich 163% Ende 1925 auf 1049 Frcs. oder etwa 210% per Ende 1926 und bis Ende Januar auf 1250 Frcs. oder 250% gestiegen. Offensichtlich ist also die wiederholte Sanierung zu scharf erfolgt, was allerdings infolge der Schwierigkeiten, damals die Lage der Gesellschaften, an der die Zürcher Elektrobank beteiligt ist, richtig zu beurteilen, erklärlich ist. Man geht nun in der Schweiz mit dem Gedanken um, eine Art „Aufwertung“ des zu scharf reduzierten Aktienkapitals (Stamm- und Vorzugsaktien) vorzunehmen, womit gleichzeitig auch den Obligationär- und Forderungsinteressen, die damals zuerst durch Umwandlung in Vorzugsaktien, dann durch hälftigen Kapitalsverzicht schwerste Opfer bringen mußten, ein gewisser nachträglicher Ausgleich gegeben werden könnte. Ob man dabei an die Ausgabe von *Gratisaktien* denkt, oder in welcher anderen Form die „Aufwertung“ geschehen könnte, läßt sich allerdings vorerst nicht übersehen.

Konjunktur-Barometer

Obwohl die Produktion der *englischen Schwerindustrie*, insbesondere des Kohlenbergbaus, schneller wieder in Gang gekommen ist, als vielfach erwartet wurde, sind die Rückwirkungen auf die Wirtschaftslage der Länder, die Nutznießer des englischen Produktionsausfalls waren, nur gering. Zwar erscheinen in Deutschland wieder englische Kohlen und englische Eisensorten auf dem Markt zu recht niedrigen Preisen, aber doch in zu geringen Mengen, um auch nur als Spitzenausgleich für die starke Nachfrage zu dienen, geschweige denn, um einen wesentlichen *Einfluß auf die Preise auszuüben.* Nur insofern wirkt das Ende des englischen Streiks auf die Marktlage, als überall dort, wo der Bedarf nicht dringlich ist, die Käufer sich einige *Zurückhaltung* auferlegen, weil sie eine weitere Preissenkung erwarten, sobald sich die englische Konkurrenz fühlbarer als jetzt bemerkbar machen kann. In *England*, wo die Preise während des Streiks am höchsten standen, ist diese Zurückhaltung natürlich am stärksten, insbesondere am Kohlenmarkt, da Lieferungsverträge mit dem Ausland und Vorräte an Einfuhrkohlen der Nachfrage das Zuwarten erleichtern.

Auf die *amerikanische Wirtschaft*, die ebenfalls aus dem Kohlenstreik Nutzen zog (und zwar hauptsächlich durch die Expansion der amerikanischen Kohle auf dem Inlandsmarkt und in Südamerika), ist der Arbeitsbeginn in der englischen Schwerindustrie bisher ebenso wie in Deutschland ohne fühlbare Wirkung geblieben. Dagegen sind in den Vereinigten Staaten andere Symptome zu beobachten, die auf eine Wandlung im Konjunkturverlauf deuten. Wir haben schon öfters in unseren Berichten auf die anhaltend günstige Wirtschaftslage hingewiesen, deren sich Amerika, nicht zuletzt unter dem Einfluß der Konjunkturpolitik der Federal Reserve Bank seit Jahren erfreut. Es machen sich allerdings jetzt Anzeichen bemerkbar, die auf einen *Konjunkturumschwung* hindeuten. Die Abschwächung des Beschäftigungsgrads der Arbeiterschaft und die Steigerung der Geldmarktsätze bis Ende Dezember mögen zwar bis zu einem gewissen Grad saisonbedingt gewesen sein. Ernster ist dagegen die Verschlechterung der Lage in der *Automobilindustrie* und im *Baugewerbe* zu beurteilen. Bedrohlich erscheint ferner die hohe Lagerhaltung in der Industrie, der allerdings recht geringe Vorräte im Handel gegenüberstehen. Bei Beurteilung der amerikanischen Wirtschaftslage darf nicht vergessen werden, daß bereits die Warnung vor einem kommenden Konjunkturumschwung die Geschäftswelt zu vorsichtigen Dispositionen veranlaßt und damit einer Überproduktion vorbeugt. Denn die Konjunkturentwicklung untersteht ja nicht einer blinden *Naturgesetzlichkeit*, sondern stellt sich als *soziale Regelerscheinung* dar, die durch konjunkturpolitische Maßnahmen, zu denen bereits eine hinreichende Beeinflussung der öffentlichen Meinung zu zählen ist, wenn auch nicht aufgehoben, so doch stark abgeschwächt werden kann. Der leise *Pessimismus*, mit dem man in Amerika der Wirtschaftsentwicklung entgegensieht, bewahrt die amerikanische Wirtschaft vor Spekulationsübertreibungen und bietet damit eine Gewähr für die Fortdauer des Stadiums *gesunder Prosperität.* Die günstige Lage der amerikanischen Textilindustrie zeigt zudem, daß eine Schwächung der Massenkaufkraft nicht vorliegt.

In der *deutschen Wirtschaft* hält der gute Geschäftsgang in der *Schwerindustrie* an. Wenn der Absatz einzelner Kohlensorten, z. B. der Magerkohlen, sich verschlechtert hat, so ist es nicht die Folge mangelnder Nachfrage seitens der Industrie, sondern durch die milde Witterung veranlaßt, die den Bedarf an Hausbrandmitteln unter winterlichen Durchschnitt sinken läßt. In der *eisenschaffenden Industrie* wurde das Geschäft ruhiger, großenteils infolge der Zurückhaltung des Auslands, von der oben die Rede war. Unterschiedlich sind die Berichte aus der *eisenverarbeitenden Industrie;* jedenfalls vollzieht sich hier der Anstieg recht langsam und mit wiederholten Rückschlägen, so insbesondere im *Maschinenbau* und in der *Metallwarenindustrie.* Die letztgenannte stand in den vorigen Wochen unter der Reaktion auf das Weihnachtsgeschäft, der sich von den Konsummittel-Industrien nur wenige, darunter einzelne Zweige der *Textilindustrie*, entziehen konnten.

Infolge des häufigen Witterungswechsels unterliegt die Lage am Arbeitsmarkt gegenwärtig wiederholten Schwankungen, die insbesondere den Markt der Bauarbeiter beeinflussen. Eine durchgreifende Besserung dieses Teilgebiets

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Mill. RM.	30. I. 1927	23. I. 1927	15. I. 1927	7. I. 1927	31. XII. 1926	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3409	2977	3138	3437	3735	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1108	1022	1047	1091	1164	1349
Guthaben	574	1085	1013	843	648	874
Zusammen	5091	5084	5198	5371	5547	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	3. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	13. I. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1686	1688	1710	1750	1813	1835
Gesamtdeposition	2298	2245	2318	2324	2409	2357
Zusammen	3984	3933	4028	4074	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	3. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	13. I. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	71,7	80,8	80,8	81,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	282,8	280,2	282,5	287,3	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	9,5	13,7	12,1	15,4	11,5	12,0
Private Guthaben	108,2	102,8	111,7	111,5	141,1	124,8
Zusammen	472,2	477,5	487,1	496,0	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag (1913-14 = 100)	Gesamtindex	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
26. Januar 1927	135,9*	129,1*	139,9*
19. Januar „	136,0*	129,1*	140,2
12. Januar „	135,7*	129,0*	139,4*
5. Januar „	136,5*	128,9*	141,8*
28. Dezember 1926	137,1*	128,7*	143,9*
28. Dezember „	(131,6)	(123,3)	(136,0)
21. Dezember „	137,2*	128,5*	144,3*
21. Dezember „	(131,0)	(123,4)	(135,1)
6. Januar 1926	121,6	131,1	116,7
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4

* Neue Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Zeitraum	Index
23. I. —29. I. 1927	145,0
16. I. —22. I. „	145,1
9. I. —15. I. „	145,1
2. I. — 8. I. „	145,6
26. XII. 26— 1. I. „	146,1
3. X. — 9. X. 1926	147,4
4. VII.—10. VII. „	150,8
4. IV. —10. IV. „	151,7
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. —10. I. 1925	161,5
4. I. —10. I. 1924	159,3

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
16. I.—22. I.	790 294	633 042	131 716	105 507
9. I.—15. I.	778 108	644 112	129 684	107 352
2. I.— 8. I.	721 285	602 028	120 216	100 338
27. XII.— 1. I.	602 004	500 250*	120 400	100 040*

*) 5 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
23. I.—29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
16. I.—22. I.	418 403	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
9. I.—15. I.	419 373	341 546	71 612	55 595	14 127	12 921
2. I.— 8. I.	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303
19. XII.—25. XII.	403 580	343 454	75 663	55 088	14 299	12 873

des Arbeitsmarkts ist allerdings schon für die nächsten Wochen zu erwarten, denn die *Bautätigkeit* dürfte in diesem Jahr früher einsetzen als 1926. Jedenfalls liegen schon jetzt Bauaufträge in großer Zahl vor. Durch die *Zinssenkung* ist die Finanzierung der Bauten wesentlich erleichtert, da sie nicht nur eine leichtere und billigere *Kreditaufnahme ermöglicht,* sondern zugleich in Richtung auf eine Senkung der *Grundstückspreise* wirkt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Ein Ultimo ohne Reichsbank-Beanspruchung

Soweit die ausgeprägte Januarflüssigkeit des Marktes auf eine *Überversorgung* der Banken zurückzuführen war, die durch reichliche Wechseldiskontierung Ende *Dezember* entstand, hat sie sich Ende Januar vollends korrigiert. Zum ersten Mal ist der Vorgang zu verzeichnen gewesen, daß der Markt der Bank zum Ultimo *so gut wie gar keine Zirkulationsmittel abgefordert* hat. Noten und Giroguthaben stiegen zusammen nur um 9 Millionen RM. Freilich erfolgte eine entsprechende *Umdisposition* von Giroguthaben in Noten. Nachdem in der dritten Januarwoche die Giroguthaben auf den Rekordstand von 1085 Millionen RM. angewachsen waren, reduzierten sie sich zum Ultimo um volle 510 Millionen RM. Die dadurch in den Verkehr fließenden Noten genügten indessen bis auf den erwähnten Rest von 9 Millionen RM., um den Notenbedarf zu befriedigen. Zwar stiegen außerdem die Ausleihungen um 107 Millionen RM., aber es gingen in annähernd gleichem Umfange (nämlich um 80 Millionen Reichsmark) die Bestände an *Deckungsdevisen* — bei gleichbleibenden Goldvorräten — zurück, so daß *per Saldo keinerlei nennenswerte Beanspruchung* stattfand. Was die *Abflüsse* anbelangt, so erfolgten sie entgegen der Erwartung der Reichsbank infolge einiger *Großeinreichungen,* die zuletzt noch stattfanden, doch mit immerhin 72 Millionen RM. auf dem Lombardwege, trotz der eingetretenen Vergrößerung der Spanne zwischen Diskont- nud Lombardsatz. Das ist etwas mehr als Ende Dezember (54 Millionen RM.), freilich erheblich weniger als Ende November, wo das Lombardkonto mit 295 Millionen RM. beansprucht worden war. Die Wechseleinreichung war mit 35 Millionen RM. nur halb so hoch wie die Lombardierungen. Ende Dezember hatten sie 415 Millionen, Ende November 73 Millionen RM. betragen.

Abfluß von Auslandskapital

Die Devisenabflüsse, die sich Anfang Februar noch fortgesetzt haben (bei einem Dollarstand von weiterhin 4.2195), sind eine Folge der Abziehung und Heimzahlung von Auslandskapital. Zwar sind im Januar noch rund 25 Millionen RM. Auslandsanleihen abgeschlossen worden — weniger als in irgendeinem Monat seit Mitte 1925! — und neuerdings kommen die 15 Millionen RM. des holländischen Abschnitts der Kruppanleihe und die allerdings nicht sehr erheblichen ausländischen Zeichnungen auf die neue Reichsanleihe noch hinzu. Aber seitdem durch die neueste *Zinssenkung* im Januar sowohl am Anlagemarkt wie bei den Banken wie am Geldmarkt die Verzinsung für Auslandskapital auf ein Niveau gesunken ist, das vor allem bei Anleihen, wo noch die Kapitalertragssteuer in Abzug kommt, für den Ausländer in vielen Fällen *reizlos* ist, geht die *Tendenz* deutlich auf einen *Abfluß.* In mancherlei Formen: durch Verringerung der Auslandseinlagen bei Banken, freiwillige und andere, durch Erwerb ausländischer *Wechsel,* durch Rückkauf deutscher Auslandsanleihen, und auch schon durch Engagements in *fremden* Wertpapieren. Wenn dennoch trotz dieser Vorgänge keine Versteifung eingetreten ist, so ist das ein Zeichen für die *Stärke* der momentan auf den Markt wirkenden Kräfte.

Die Zinsentwicklung am Geldmarkt

Am Geldmarkt hielt die Nachfrage nach täglichem Geld infolge des Zahltages (3. Februar) vornehmlich von Börsenseite, auch am 5. Februar noch an, wo für *tägliches Geld* 5 bis 6 Prozent bezahlt wurden, also etwas mehr als am 5. Januar (4½ bis 6 Prozent). *Monatsgeld* war schon auf 5¾ bis 6 Prozent erleichtert (am 5. Januar 6½ bis 7½). *Bankgirierte Warenwechsel* gingen mit 4¼ Prozent um (im Vormonat 5⅜ Prozent). Der *Privatdiskont* wurde, obwohl außer Notiz schon niedriger gehandelt worden war, auch am 5. Februar noch auf 4⅛ Prozent belassen (gegen 4½ Prozent vor einem Monat). Leihdevisen waren mit 5 Prozent etwas teuerer bei einem Deport für Termindollars von etwa ein Viertel Prozent pro Jahr.

Ueberbeanspruchung des Kapitalmarktes

Am *Kapitalmarkt* stockte die Unternehmungslust während des Aufliegens der *Reichsanleihe,* über deren Absatz sehr *verschiedenartige* Urteile laut werden, darunter viele *Klagen der Banken* über die Zumutung, gegen eine 1¼prozentige Provision riesige Beträge eines 5prozentigen Papiers zu 92 Prozent absetzen zu müssen. Das kleine Publikum sei nicht mit Interesse dabei; auf der anderen Seite allerdings um so mehr viele Vermögensverwaltungen, Realkreditinstitute, Versicherungsanstalten, öffentliche Fonds, Sparkassen und dergleichen. Wie weit der Markt durch die Reichsemission *blockiert* bleibt, muß man abwarten. Es gilt zu bedenken, daß *ohnehin* eine *Höchstbeanspruchung* des Emissionsmarktes vorangegangen war. Im Dezember und Januar sollen über 350 Millionen RM. *Pfandbriefe und Kommunalobligationen* herausgebracht worden sein, im Januar außerdem allein 196 Millionen Reichsmark *innere Anleihen* und für 135 Millionen RM. *Kapitalerhöhungsanträge* (die beiden letzten Zahlen nach der Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung"). Obwohl *trotz* dieser Rekordemissionstätigkeit die Verbilligung des Realzinses, wie sie in der Rendite der festverzinslichen Werte zum Ausdruck kommt, noch bis Ende Januar angehalten hat, ist es selbstverständlich, daß der Markt jetzt einiger *Schonung* bedarf.

Die Warenmärkte

Einschränkung des Baumwolle-Anbaus?

In den grundlegenden Bedingungen, die die Bewegung des Baumwollmarktes bestimmen, hat sich nicht viel geändert, aber neben anderem kommt ihm zur Zeit die überwiegend günstige Stimmung der Wertpapiermärkte stark zugute; das bedeutet, daß die täglichen Schwankungen zwar wieder etwas gewachsen sind, daß aber auch hier die *Aufwärtsbewegung* stärker geworden ist. Allerdings ist der Markt wieder etwas stärker spekulativ durchsetzt, jedoch ist der Anteil des Börsenspiels an den Gesamtumsätzen noch immer recht bescheiden und entfällt zum weitaus größten Teile auf Glattstellungen. Am meisten kommt der Stimmung zugute, daß selbst kleine Abwärtsbewegungen des Preises die „Preisfest-

setzung" seitens früherer „call"-Käufer stark beleben und so dem Fallen immer wieder rasch ein Ziel setzen.

Das Ackerbauamt hat in der letzten Zeit eine Verlautbarung veröffentlichen lassen, die sich mit der Frage der *Anbaufläche im neuen Jahre befaßt.* Es spricht darin aus, daß nur dann die Baumwollbauer auf den größtmöglichen Ertrag rechnen dürften, wenn die 1927er Ernte auf etwa 11 Millionen Ballen beschränkt werden könnte. Das würde also mindestens eine *Einschränkung* um das jüngst einmal erwähnte *Drittel* bedeuten, jedoch ist es schon jetzt mehr als fraglich, ob es zu einer auch nur entfernt so großen Verringerung der Anbaufläche kommt. Dagegen spricht schon, daß sich der Boden in den Baumwollstaaten nach allen Berichten in vorzüglichem Zustande befindet, daß also Anbauverringerungen wegen Schwierigkeiten der Bearbeitung so gut wie ausgeschlossen sind; über die Zusammenhänge zwischen Preis und Anbaueinschränkung wurde bereits mehrfach berichtet. Einen gewissen, nicht unbeträchtlichen Rückgang lassen allerdings die Düngerbezüge erkennen. Darauf mußte man gefaßt sein, es bleibt aber abzuwarten, ob das nicht eine vorübergehende Erscheinung ist. Überdies ist bekannt, daß ein zeitweiliger Rückgang der Düngung die Ernte durchaus nicht immer sehr stark herunterdrückt.

Die Nachrichten aus den *weiterverarbeitenden* Bezirken lauten, von *Frankreich* abgesehen, im *allgemeinen günstig,* und besonders in der *Union* selbst soll sich der Absatz stark belebt haben. In der ersten Hälfte des Erntejahres haben die Spinner amerikanischer Baumwolle insgesamt 9,5 (Vorjahr 8,9) Millionen Ballen aufgenommen; bei einem Vergleich beider Ziffern dürfen die Folgen des Bergarbeiterausstandes in England nicht außer acht gelassen werden.

Heraufsetzung der Wollpreise

Entgegen der Erwartung brachte der *weitere* Verlauf der Londoner Wollversteigerung *keinen* Rückschlag, und sie schloß mit den *höchsten* in ihrem Verlauf erreichten Kursen, das heißt also für die meisten in Betracht kommenden Sorten noch einige Prozent über den ersten, zu Beginn der Versteigerung erreichten Preisen. Vorläufig verhalten sich die *Kämmer und Spinner* gegenüber dieser Lage des Rohstoffmarktes noch *recht zurückhaltend,* aber die Preise zeigen besonders in den letzten Tagen doch Neigung, langsam anzuziehen. Die Kennziffer der „Weekly Wool Chart" für Januar stellt sich auf 139 gegen 137 im Dezember und 146 im vorigen Jahre.

Die schwache Haltung der meisten Metallmärkte übertrug sich auch auf die Berichtswoche, und zwar stand entgegen aller Erwartung der Kupfermarkt im Vordergrunde der Bewegung. Das wichtigste Ereignis der Woche war die erneute

Preisherabsetzung des Kupferkartells

Allerdings sind seine Forderungen in Europa wiederum etwas über der rascher gesunkenen amerikanischen Parität. Es scheint, daß die Bewegung zum Teil eine Folge des weiteren scharfen Steigens der Kupferbestände in Amerika ist, die eintrat, obgleich die *Erzeugung im Januar* gegenüber dem Dezember eine Kleinigkeit *nachgelassen* hatte. Insbesondere der *amerikanische Verbrauch* scheint auch weiter ganz außerordentlich stark *zurückzuhalten.* Inzwischen setzen sich die mehrfach an dieser Stelle bereits erwähnten Vorgänge am Londoner Markt, die man zum Teil als Versuche ansieht, den *Elektromarkt über den Standardmarkt* zu beeinflussen, weiter fort. Es ist in der letzten Woche in London für Kupfer, das zur Verschiffung nach Amerika geeignet war, ein Aufgeld von 1 £ gezahlt worden. Hierdurch ist die Erörterung darüber, welche Politik denn das Kupferkartell eigentlich zu verfolgen gedenkt, neu belebt. Man erklärt es für ausgeschlossen, daß solche Senkungen, wie sie die letzten zwei Monate brachten, gegen seinen Willen erfolgt sein könnten, und zieht den Schluß, daß das Kartell möglichst niedrige Preise anstrebe, um den Verbrauch zu beleben. Ein klares Urteil wird sich wohl erst ganz allmählich gewinnen lassen, um so mehr, als die Vorgänge der letzten Zeit dem Markt zweifellos Spieler in viel größerem Maße zugeführt haben, als das lange Zeit vorher der Fall war.

Dagegen war

Zinn gut behauptet

Hier erwies sich der Rückgang der Weltbestände um 800 t eine Wenigkeit kleiner, als man ursprünglich angenommen hatte, und die ziemlich gute Nachfrage des europäischen Festlandes, zeitweilig auch Amerikas, bot dem Markt eine gute Stütze.

Geschäftsstille am Getreidemarkt

Die Lebhaftigkeit der letzten Wochen ist am Getreidemarkt von einem gewissen Gleichgewichtszustand abgelöst worden, dessen Dauer schwer zu beurteilen ist. Denn der *europäische Verbrauch* ist noch immer schlecht versorgt, allerdings sind die Abladungen von Übersee auch weiter so stark, daß sich das rasch ändern muß. Sie sind in der letzten Woche beim Weizen um rund 600 000 Quarters gewachsen, so daß jetzt mehr als 1½ Millionen Tonnen, gegen knapp 1 Million im vorigen Jahre, schwimmen; die Anforderungen Außereuropas sind eine Kleinigkeit größer, aber bei weitem nicht um so viel, wie der Unterschied der Verschiffungsziffern beträgt. An den nordamerikanischen Spielmärkten werden die Versuche, die Preise zu treiben, weiter fortgesetzt, bisher aber mit nur bescheidenem Erfolge. Der *Saatenstand* scheint privaten Nachrichten zufolge *verhältnismäßig gut* zu sein, wie übrigens auch in Europa. Der amerikanische Winter war viel härter und schneereicher als der europäische.

Die neue

Einschränkung der Gummi-Ausfuhr

ist kaum in Kraft getreten und schon ist der Markt unter den Einfluß der Erwägung geraten, ob in einem Vierteljahr nicht ein weiterer Rückgang auf 60 % der Normalproduktion eintreten wird. Die Preise müßten sich jedenfalls ganz wesentlich heben, wenn beim Gleichbleiben der derzeitigen Vorschriften eine solche neue Einschränkung im Mai vermieden werden sollte. Aber es scheint, als ob die Wirkungen der geringeren Nachfrage Amerikas auf den Markt noch verstärkt würden durch die Folgen der Neueinschätzung in Ceylon und Malaya, wo die Normalproduktion zum Teil nicht unerheblich heraufgesetzt worden ist. Überdies kommt *Niederländisch-Indien,* das sich bekanntlich dem Plane nicht angeschlossen hat, wieder einmal mit wachsenden Gummimengen auf den Markt. In *Ceylon* ist die Vorschrift über das Außerkrafttreten der unbenutzten Ausfuhrscheine jetzt völlig aufgehoben worden, aber man tröstet sich in manchen Kreisen des Marktes damit, daß Ceylon selbst in den besten Zeiten nur etwa fünf Sechstel der Normalproduktion erreicht habe. Das *amerikanische Einkaufskartell* soll sich größere Bestände als Sicherung gegen Preisschwankungen hingelegt haben. Die sichtbaren Bestände steigen im übrigen ebenfalls weiter.

Am

Kaffeemarkt

geht die Debatte über die Größe der kommenden Ernten und über die Fähigkeit des Kaffee-Institutes, seine Aufgabe zu erfüllen, immer weiter. Es ist zweifellos stark in die Verteidigung gedrängt worden: So gingen z. B. die größeren Firmen Brasiliens vor einiger Zeit dazu über, im Innern des Landes Kaffee zu kaufen und das Risiko der Lagerung und des Versands selbst zu tragen, um von den Angeboten des Institutes und von seinen schlecht sortierten Beständen unabhängig zu werden; jetzt soll es nach Berichten einer Reihe der Firmen aber diese direkten Bezüge gesperrt haben. Die Schätzungen der wachsenden Ernte sind in Privatmeldungen der letzten Wochen eine Kleinigkeit heruntergesetzt worden, ob mit Recht, bleibt abzuwarten. Der Markt jedenfalls zeigte größte Zurückhaltung.

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25.	30. 12. 26.	21. 1. 27.	28. 1. 27.	4. 2. 27.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel [1]	208 1/2	153 1/2	151 3/4	153	152 1/2
„	Chicago	Mai	„ „	—	—	139 3/4	142	142 1/2
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	266	269	270
„	„	März	„ „	—	—	287 1/2	290 1/2	292
„	„	Juli	„ „	—	—	—	286	285 1/4
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152 1/2	234 1/2	247	254 1/2	253 1/2
„	„	März	„ „	—	—	264	268 3/4	265
„	„	Juli	„ „	—	—	—	252 5/8	249
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	34 7/8	36 1/2	36 3/8	36 5/8	36 5/8
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 7/8	33 1/2	35 3/5	35 1/4	36
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel [2]	95	84	88 1/4	89 1/8	89 5/8
„	Chicago	Mai	„ „	—	80 3/8	81 1/4	81 1/4	81 5/8
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	191	191
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	—	231	231	231	231
„	„	„ Winter	„ „	158	198 1/2	200 1/2	200 1/2	200 1/2
Hafer	„	greifbar	„ „	168 1/2	181	188	194	195
„	„	März	„ „	—	—	—	210	211
„	„	Juli	„ „	—	—	—	216	216
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. [3]	—	3,23	3,15	—	—
„	London	Januar	sh. je cwt.	—	18,4 1/2	18.1 7/8	18.0 3/4	17.11 5/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg [4]	—	—	—	33 1/4	34 1/4
„	„	Januar	„ „	—	18,25	18,60	18,40	—
„	Hamburg	Januar	„ „	—	—	18,78	19,57	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	15 5/8	15 1/16	14 15/16
„	„	März	„ „	—	14,70	14,50	14,45	14,06
„	Hamburg [5]	März	RPf. je ½ kg	—	—	75 3/4	75 1/4	73 3/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. [6]	16.0	16.4 1/2	16.4 1/2	16.0	16.3
Copra	London	Jan.—Febr.	£ je long ton [7]	—	26.10.0	27.5.0	27.10.0	27.12.6
Leinsaat Plata	London	Dez.—Jan.	„	—	—	16.10.0	17.15.0	18.0.0
Leinöl	London		£ je ton	33.10.0	31.5.0	32.5.0	32.15.0	33.10.0
Rüböl	„		sh. je cwt.	48.10	45.0.0	44.10.0	45.10.0	45.10.0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12.15	—	—	12.45
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„	—	—	38 3/4	38 3/8	37 3/4
„	London	greifb.	sh. je lb.	3.9 7/8	1 6 3/4	1.7 5/8	1.6 3/4	1.6 1/2
„	Hamburg	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	—	345
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	13,60	13,70	14,00
„	„	März	„	—	—	—	13,40	13,72
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	10,27	6,85	7,30	7,26	7,37
„	„	Februar	„	—	—	7,14	7,02	7,12
„	„	greifbar f. g. f. Sak. [8]	„	17,65	13,95	13,85	13,65	13,65
„	„	Februar	„	—	—	13,26	13,00	13,05
„	„	greifb. fine m. g. Broach [9]	„	9,30	6,30	6,60	6,50	6,60
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14,04	14,69	14,57	14,87
„	„	Januar	„	—	—	13,83	13,90	—
Wolle [10]	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig [11]	RM. je 1 kg	9,75	9,50	9,50	9,50	10,00
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,34	5,06	5,08	5,08	5,18
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	32.8.9	31.17.6	30.12.6
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„	45.17.6	47.10.0	48.10.0	48.0.0	45.10.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. [12]	3,30	2,98	3,25	3,25	3,25
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/8	13,37	13,25	13,20	12,75
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	55.11.3	54.13.9	53.13.9
„	„	3 Monate	„	—	57.8.9	56.6.3	55.6.3	54.3.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	—	112
„	„	Juni	„	—	119 1/8	117 1/2	116 3/4	113 3/8
„	„	Dezember	„	—	—	—	116 7/8	113 1/8
Zinn	New York		cts. je lb.	63,12	67 1/4	66 1/4	65 1/8	67 1/2
„	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	299.12.6	287.10.0	297.17.6
„	„	3 Monate „	„	281.13.6	294.10.0	295.1.3	283.12.6	291.17.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7,00	6,52	6,47	6,52
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.15.0	30.15.0	.29.50	29.2.6
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65 3/4	62	59 1/8	—
„	„	umgeschmolzen	„	66 1/2	60 1/2	58	57 5/4	56 1/2
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7,80	7,50	7,40	7,40
„	London		£ je ton	35.8.0	28.17.6	27.10.0	26.16.3	26.3.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	—	52 1/2
„	„	Juni	„	—	58 1/4	55 1/4	54 5/8	53 1/4
„	„	Dezember	„	—	—	—	54 3/4	53 7/8
Silber	New York		cts. je oz. [13] fein	68 3/8	54 1/8	56 1/2	57 5/8	59 1/4
„	London	Barsilber [14] greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	26 1/4	26 7/8	28
„	„	„ 2 Monate	„	31 13/16	24 7/8	26 1/16	26 5/8	27 3/4
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	79	81	84 1/4

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 985/1000 Feingehalt.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weiteres Interesse für Spezialwerte

Auf große Käufe der Bankenkundschaft kam es in der vergangenen Woche zunächst zu einer sprunghaften Kurssteigerung auf verschiedenen Marktgebieten. Namentlich aus dem Rheinland sollen wieder umfangreiche Kauforders vorgelegen haben. Realisationen des Privatpublikums und der berufsmäßigen Spekulation führten bald zu einem leichten Rückschlag. Vor allem verstimmte die Börse

die Herabsetzung der Beleihungsgrenze

für Industriepapiere durch die *Liquidationskasse.* Der Vorstand der Liquidationskasse A.-G. hat nämlich im Einverständnis mit dem Aufsichtsrat beschlossen, sämtliche Industriepapiere, sowohl die variablen Werte als auch die Werte des Einheitsmarktes, künftig nur noch mit 80 Prozent zu beleihen, während bisher die Beleihungsgrenze bekanntlich bei 90 Prozent lag. Terminpapiere und deutsche festverzinsliche Werte sollen aber auch weiterhin mit 90 Prozent beliehen werden. Lange vermochte diese Warnung der Spekulation — denn als eine Warnung ist das Vorgehen der Liquidationskasse zweifellos aufzufassen — nicht nachzuwirken. Die starken Kurssteigerungen in einigen Spezialwerten regten auch die Kauflust für andere Papiere wieder an. — Einen auch für die gegenwärtigen Börsenverhältnisse geradezu sensationellen Kursgewinn konnten die Aktien der

Ilse Bergbau A.-G.

erzielen. Man sprach an der Börse von Aufkäufen der *Petschek*-Gruppe, was auch zutreffend ist. Wir verweisen dazu auf unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche". Wie es scheint, ist der Markt in Ilse-Aktien ziemlich leergekauft, was die Kurssprünge noch begünstigt hat. Bemerkenswert ist, daß am letzten Montag, nachdem (bisher unbestätigt) von einer Vereinbarung der Petschek-Gruppe mit der Ilse-Verwaltung verlautete, der Kurs in kurzer Zeit 27 Prozent nachgab. Zu berücksichtigen ist dabei allerdings, daß in der Vorwoche an einem einzigen Tage eine Steigerung von 40 Prozent eingetreten war. — Für

Kunstseide-Werte

hat das Interesse etwas nachgelassen. Die Umsätze waren aber noch immer recht bedeutend. Die Kurse hatten allerdings keine wesentlichen Veränderungen aufzuweisen. Zeitweilig versuchte man mit dem — offenbar falschen — Gerücht über einen völligen Zusammenschluß Vereinigte Glanzstoff—Bemberg zu neuen Käufen anzureizen, doch wandte sich die Spekulation anderen Werten zu. — Von Montanwerten erfolgten in

Harpener Aktien

sehr große Umsätze. Man wollte wissen, daß die Kauforders von rheinischen Interessenten ausgingen, und knüpfte daran allerlei Kombinationen über Ausdehnungsbestrebungen von Harpen. Auch günstige Dividendenschätzungen (sie gehen bis 10 Prozent) waren verbreitet. Sehr fest lagen

Köln-Neuessener Aktien,

die man bekanntlich bei den Kombinationen über einen bevorstehenden Zusammenschluß im Kohlenbergbau miteinbezieht. Die Umsätze waren auch in Köln-Neuessen sehr bedeutend. *Essener Steinkohlen* konnten von der allgemeinen Aufwärtsbewegung der Steinkohlenwerte gleichfalls profitieren. — Von den übrigen Montanwerten lagen

Mannesmann

zeitweilig schwächer, da die Käufe, hinter denen man Thyssen vermutet, zunächst nicht fortgesetzt wurden. Bald gelangten aber neue große Kauforders zur Ausführung, woraus man schlieeßn sollte, daß es sich um Vorbereitungen für die Generalversammlung handle, in der über die Kapitalserhöhung Beschluß gefaßt werden soll. Auf den abgeänderten Vorschlag der Verwaltung gehen wir noch an anderer Stelle (vgl. „Probleme der Woche") ausführlicher ein. — Großes Geschäft hatten

Schiffahrtswerte

die von der Hamburger und Bremer Arbitrage stark gekauft wurden. Man vermutete, daß es sich wieder um Interessenkäufe handle. Bei Hamburg-Süd erfolgen wahrscheinlich Vorbereitungen zu der Generalversammlung, die über die Kapitalserhöhung Beschluß fassen soll, die von der Verwaltung zum Schutze gegen „Überfremdung" in Vorschlag gebracht wird. Hiergegen macht sich Opposition geltend, und diese Opposition vermutet man als Käufer. Auf die Einzelheiten sind wir bereits in der vorigen Nummer in dem Artikel „Neue Überfremdungsversuche" (S. 167) näher eingegangen. — Am

Bankaktienmarkt

standen die Aktien der *Darmstädter und Nationalbank* im Vordergrund des Interesses. Die wiederholt dementierten Gerüchte über eine angeblich bevorstehende Kapitalserhöhung tauchten wieder auf, ferner erwartet man eine sehr starke Steigerung der Dividende. Gesucht waren die Anteile der *Berliner Handels-Gesellschaft* im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Abschlusses, die heute erfolgen soll. — Die Fusionsvorschläge der *Norddeutschen Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei* (vgl. „Probleme der Woche") wirkten zum Teil enttäuschend, namentlich was das Umtauschverhältnis gegen

Wernshausen-Aktien

betrifft. Diese verloren infolgedessen allein an einem Tage 32 Prozent.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Obwohl wegen des Zahltags (3. Febr.) Realisationen auf einzelnen Gebieten drückten, fand die Kulisse, unterstützt durch dauernde Käufe speziell aus dem Rheinland, immer wieder Kraft zu teilweise heftigen Kurssteigerungen von *Spezialwerten,* wobei von diesen Bewegungen aus die Gesamttendenz immer von neuem eine überaus kräftige Stütze erhielt. Große Haussebewegungen entwickelten sich auf dem schon so erhöhten Niveau: Mannesmannwerke (Kampfkurse Deutsche Bank—Thyssen), Ilse Bergbau (Einbruchsversuch), Kaliwerte (Verdoppelung des Syndikatsabsatzes). Daß die jetzt schwebenden

Emissionen

rasch zu einer wesentlichen Verknappung des Geldes führen werden, nimmt man in hiesigen Börsenkreisen durchaus nicht an; man glaubt vielmehr, daß über die Banken und staatlichen Stellen die Anleiheerlöse dem Markte vorerst weiter zur Verfügung stehen werden. Im einzelnen setzte sich auch für *süddeutsche Bankwerte* die Aufwärtsbewegung sehr energisch fort. Gesucht waren besonders Deutsche Effekten- und Wechselbank in Erwartung einer nahen Kapitalserhöhung; von den Werten der Frankfurter Metallgruppe die Aktien der Metallgesellschaft, sodann Deutsche Vereinsbank, Rheinische Creditbank, Frankfurter Bank; von Hypothekenbanken u. a. Bayerische Bodenkreditanstalt in Würzburg und Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, während bei anderen Werten dieses Marktes (so Frankfurter Pfandbriefbank) nach vorangegangener starker Hausse Gewinnrealisationen des Publikums zeitweise ansehnlich drückten. Zellstoffwerte sehr fest, u. a. Aschaffenburg auf eine um 4 Prozent erhöhte nichtoffizielle Dividendentaxe von 12 Prozent. *I.-G. Farbenindustrie A.-G.* waren erst gedrückt auf die wenig günstige Mitteilung der Verwaltung

über das pharmazeutische Geschäft, die Börse glaubte darin eine Warnung gegenüber den früheren Erwartungen auf eine wesentlich gesteigerte Farbendividende erblicken zu müssen; später schwankte der Farbenkurs stark. Am Markte der

Holzdestillationspapiere

setzte sich die große Nachfrage und Steigerung in den Aktien des Vereins für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. zuerst lebhaft fort, bis auf etwa 150 Prozent; erst als die Verwaltung nähere Mitteilung über ihr neues holländisches Verbindungsprojekt und über ihre Kapitalerhöhungspläne gemacht hatte, war der Kurs durch Gewinnsicherungsverkäufe gedrückt. Holzverkohlungsindustrie A.-G. Konstanz etwa pari. Im übrigen herrschte eine ungewöhnlich kräftige Bewegung in Versicherungsaktien, speziell in denen der *Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G.* bei großer Materialknappheit, obwohl eine Erhöhung der vorjährigen 8prozentigen Dividende vorerst nicht wahrscheinlich ist; ein privater Großspekulant soll mehrere tausend Stück aus dem Markt genommen haben. Die Linoleumwerte (Germania und Maximiliansau) zogen auf Nachrichten über günstigen Geschäftsgang des Trusts erheblich an. Gesucht waren ferner u. a. von Einzelwerten *alle Brauereiwerte*, insbesondere Braubank (auf Version von einer neuen Kapitalserhöhung); angeboten Hydrometer auf Verlustabschluß, Dampfkesselfabrik Rodberg auf Kapitalszusammenlegung.

	24. 1.	27. 1.	29. 1.	31. 1.	2. 2.	4. 2.	5. 2.
Metallbank	184,5	182¾	179	178¾	185	183⅝	181,5
Metallgesellschaft	214¼	210	210¼	208	218	215¾	216
Scheideanstalt	272¾	263	266	265,5	266,5	267	265¼
Dt. Eff.- u. Wechselbank	166	170	178,5	180	184,5	184,5	184
Deutsche Vereinsbank	130	134	129	128	131	134	136
Eisenbahn-Rentenbank	—G	15	14	—	—	—	—
Frankfurter Bank	148	149,5	150,5	151,5	155	158	158
Frankfurter Hyp.-Bank	215	233	240	235	240,5	235	230
Brauerei Henniger	195	190	195	190	200	207	—G
Adlerwerke Kleyer	126	124¾	124,5	123	128	131	136
Bamag-Meguin	63	66¾	66	66	70	76	74
Bingwerke	53¾	54	51¼	52¾	52,1	52	51¼
Cement Heidelberg	163	166	162	163¾	178	184	182
Chem. Goldenberg	200	—	195	—	190	198,5	198
Dt. Verlag Stuttgart	183	185	—G	—G	190¼	195	205
Dürrwerke	49	47	48	48,5	49	49	46
Dyckerhoff	56	54	53¼	53	53¾	58,6	62
Eis. Kaiserslautern	66	64,5	—	60	61	63	61,5
Ettlinger Spinnerei	—	—	210	210	220	225	225
Gebr. Fahr	52	49	49¾	49⅞	47	47	47½
Frankfurter Hof	114¾	113¾	—	113	112¾	111¾	111¾
Pokorny und Wittekind	101¾	106	108¼	108⅛	106¼	114	117¾
Hanfwerke Füssen	140,5	139,5	139	—	140	140,5	—
Hochtief	134,5	136	140	149	150	157,5	156
Ph. Holzmann	181	181¾	179¾	182	193	199	196¾
Holzverkohlungs-Ind.	102¾	100	99	99¼	100	100	95
Inag	88	83⅝	84	83⅛	83,5	86	84
Reiniger, Gebb. & Schall	140	142	143¾	141	140	134	138
Karlsruher Maschinen	50,5	51	48,5	49	49	52¾	51,5
Lokomotiven Krauß & Co.	90	—	94	—	—	—	—
Lechwerke	142¾	143,5	142¼	142	142,5	144,5	143
Liga Gummiwerke	—	—	—	—	—	42	42
Ludwigshafener Walzw.	137¼	135	134¾	134¾	133	137,5	136
Mainkraftwerke	137	140	139,5	137	138,5	139,5	139
Miag	159	161	163,5	169,5	177	176,5	176,5
Moenus	80,5	78	78	76¾	80,5	79¾	79
Peters Union	131	130	129	130¼	138	140	187,5
Riedinger	—G	—	127	130	—	140	145
Schuhfabrik Herz	81,9	80	80	83	81,5	76	79,5
Veithwerke	83,5	81,5	85	85	92	92	93
Ver. Chem. Ind. Ffm.	131,5	135	146	146,5	148	139,5	148
Voigt & Häffner	147¼	151	163	165	168¼	161	160,5
Voltohm	71	71¼	73	72,5	74	74¾	74¾
Wayss & Freytag	193	191	189¾	193	203	219	213
Tellus	124	122¼	122	122	124	124	124
Zuckerfabrik Frankenthal	119	124	135	134,9	129¼	130	130
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	153	159	156	158¼	173	177	184,5

Bilanzen

Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank

Guter Geschäftsgang — 10% Dividende — Mehr als 20% Aufwertung

Bereits das Jahr 1925 hatte den Hypothekenbanken ein *gutes Geschäft und gute Reingewinne* gebracht, die in einem Artikel in Nr. 19, S. 591 des vorigen Jahrgangs ausführlich dargelegt worden waren. Der Jahresbericht der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank für 1926, der als einer der ersten Hypothekenbankberichte herauskommt, zeigt nicht nur, daß sich diese gute Konjunktur im Jahre 1926 *fortgesetzt* hat, sondern auch, daß die Chancen für weitere gute Geschäftsjahre recht günstig liegen und daß die *Hausse in Hypothekenbankaktien*, auf die wir schon in der vorigen Nummer hingewiesen haben, ihre guten Gründe hat. Das entscheidende Charakteristikum der Entwicklung von 1926 ist nämlich, daß die *Unkosten* des Instituts nicht in dem gleichen Umfange wie das Geschäft gestiegen sind: die Netto-Zinserträgnisse aus dem Pfandbriefgeschäft sind von 0,5 auf 1,0 Millionen, also um 100 %, die Provisionen aus dem Hypothekengeschäft einschließlich der Erträge der Teilungsmasse für die Aufwertungshypotheken von 0,54 auf 1,83 Millionen RM. gestiegen. Die Steigerung der gesamten Unkosten — die des Hypothekengeschäfts sind leider von denen des gewerblichen Kreditgeschäfts nicht getrennt — ist nach den Erläuterungen des Geschäftsberichts überhaupt nur infolge der außerordentlich umfangreichen Aufwertungsarbeiten entstanden, die bei einem Institut wie der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, mit ihren sehr kleinen Beleihungsposten, die Durchprüfung von 73 000 Posten, gegenüber nur 12 000 Posten bei dem nächstgrößten deutschen Hypothekeninstitut erforderten. Erwägt man nun weiter, daß angesichts des außerordentlichen Kapitalbedarfs der deutschen Landwirtschaft, insbesondere auch zur Konsolidierung der großen schwebenden landwirtschaftlichen Schulden, eine weitere Ausdehnung des Pfandbriefgeschäftes zu erwarten ist, und zwar schwerlich in geringerem Maße als 1926 — 86,1 Millionen — so versteht man, daß der Geschäftsbericht der Bank im ganzen auf einen optimistischen Ton gestimmt ist. Zwar darf nicht verkannt werden, daß die Entwicklung des neben dem Hypothekengeschäft laufenden *gewerblichen Kreditgeschäfts* (Wechsel- und Kontokorrent-Kreditgeschäft) nicht entfernt in dem gleichen Tempo erfolgt ist, so daß die Erträgnisse aus Wechsel und Zinsen, Coupons und Sorten, infolge der erheblichen Senkung der Bankkonditionen sogar ein wenig *zurückgegangen* sind (desgleichen die Provisionseinnahmen aus diesem Geschäft) und daß nur durch die außerordentliche Steigerung der Erträgnisse aus Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen (von 1,0 auf 3,9 Millionen) in dem reinen Kreditbankgeschäft ein — sehr reichlicher — Ausgleich geschaffen wurde; außerdem ist auch künftig hier eine erhebliche Besserung nicht zu erwarten, da das gewerbliche Kreditgeschäft ziemlich nahe an den Vorkriegsumfang herangekommen ist und eine Erweiterung zweifelsohne nur möglich ist, wenn das Institut von der auch von ihm befolgten Politik der prinzipiellen Bevorzugung des *gedeckten* Kontokorrentkreditgeschäfts abgehen würde. (Die gedeckten Debitoren stiegen von 43,4 auf 66,6, die ungedeckten nur von 40,9 auf 48,0 Millionen!)

Aber diese letzte Einschränkung ändert nichts daran, daß die Geschäftsaussichten *im ganzen günstig* sind; und nimmt man noch dazu, daß durch günstige Verwertung der *Vorratsaktien* die Erhöhung der Reserve um 3,67 Millionen, also immerhin um 12 % des Aktienkapitals, möglich war — ein Zuwachs, der zum Teil im Hypothekengeschäft Anwendung fand — so versteht man ohne weiteres, daß die Verwaltung sich zu einer Erhöhung des Aktienkapitals, und zwar um 15 Millionen, auf 45 Millionen entschlossen hat. Weniger klar ist, warum von diesen 15 Millionen *nur 10 Millionen* den Aktionären angeboten werden sollen (und zwar zu dem angesichts eines Börsenkurses von 230 % recht günstigen Bezugskurse von 150), während der Rest von 5 Millionen an unbekannte Interessenten weitergegeben werden soll. Die Aktionäre sollten in der Generalversammlung über die Gründe dieses Vorgehens, und vor allem über die Höhe des Kurses, zu dem das Konsortium die 5 Millionen Aktien übernimmt, Auskunft verlangen. Die Festsetzung, daß dieser Kurs nicht unter dem Bezugskurs der Aktionäre liegen dürfe, reicht angesichts der

enormen Steigerung des Börsenkurses dieser Hypothekenbankaktie in der letzten Zeit nicht aus. Im übrigen sollte man auch Erklärungen darüber verlangen, ob die Verwaltung mit ihrer neuen Politik, die mit 800fachem Stimmrecht ausgerüsteten Vorzugsaktien einzuziehen — es sind Anfang 1927 von den 19 000 Mark Vorzugsaktien 6500 Mark eingezogen worden — fortfahren wird.

Aus dem Geschäftsbericht ist schließlich noch Erfreuliches über den Stand der *Aufwertungsarbeiten* zu berichten. Den zunächst ausgeschütteten zehn Prozent beabsichtigt die Verwaltung im Mai 1927 weitere zehn Prozent in 4½ %igen Goldpfandbriefen (mit Zins vom 1. Januar 1927 an) folgen zu lassen, ohne daß damit die Masse erschöpft wäre. Die Bank bemerkt, daß die 4 %igen Vorkriegspfandbriefe schon 1927 mehr als ein Viertel ihrer alten Erträgnisse gewähren werden, die 3½ %igen Pfandbriefe sogar beinahe ein Drittel. Dieses ungewöhnlich günstige Ergebnis hängt natürlich in erster Linie damit zusammen, daß die — sehr niedrige — durchschnittliche Verzinsung der Vorkriegspfandbriefe erheblich unter dem Satz von 5 % liegt, den Aufwertungshypotheken ab 1. Januar 1928 grundsätzlich zu bezahlen haben.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva		
Kasse, Sorten, Kupons	3,676	4,389
Guthaben b. Notenbanken	3,706	8,232
Wechsel u. Schatzanweisungen	33,625	22,615
Nostroguthaben	19,118	20,317
Lombards	24,298	0,030
Eigene Wertpapiere	16,664	14,446
Oeffentl. Anleihen u. Schatzanweis.	*2,359*	*0,022*
Bei der Reichsbk. beleihbare Wertpapiere	*0,535*	*3,112*
Sonst. börsengäng. Wertpapiere	*11,723*	*4,683*
Sonst. Wertpap.	*1,747*	*6,629*
Konsortialbeteiligungen	2,879	0,993
Beteiligungen bei Banken	9,862	8,435
Debitoren	114,664	84,269
gedeckt	*60,615*	*43,412*
ungedeckt	*4[illegible],049*	*40,857*
Avale	*25,005*	*19,846*
Hypotheken-Darlehen	132,238	46,185
Aufwertungsbetrag d. Hypotheken für die Teilungsmasse	217,274	84,267
Bankgebäude	7,831	7,831
Sonstige Immobil.	0,163	0,163

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Passiva		
Stamm-Aktien-Kapital	30,000	30,000
Vorzugs-Aktien-Kapital	0,019	0,019
Gesetzl. Reserve	9,670	6,000
Spezial-Reserven	0,084	0,032
Kreditoren	170,907	117,468
Guthaben deutscher Banken	*10,585*	*9,163*
Depositen	*155,556*	*100,328*
a) innerhalb 7 Tagen fällig	*76,792*	*42,359*
b) bis zu 3 Mon. fällig	*61,439*	*51,855*
c) nach 3 Mon. fällig	*17,[illegible]24*	*6,113*
Sonst. Kreditoren	*4,766*	*7,977*
a) innerhalb 7 Tagen fällig	*4,392*	*5,969*
b) bis zu 3 Mon. fällig	*0,368*	*1,998*
c) nach 3 Mon. fällig	*0,005*	*0,009*
Akzepte	22,350	16,367
Avale	*25,005*	*19,846*
Hypotheken-Pfandbriefe	116,845	44,176
Darlehn b. d. Rentenbank	15,372	1,718
Aufwertungsmasse f. Pfandbriefe	217,274	84,267
Reingewinn	3,480	2,130

Scheidemandel

Verluste aus Fabrikation und Beteiligungen — Kapitalszusammenlegung im Verhältnis von 2½ : 1

Schon vor der Veröffentlichung der Vorjahrsbilanz kursierten an der Börse Gerüchte über einen bevorstehenden scharfen Kapitalschnitt bei der *A.-G. für Chemische Produkte vorm. H. Scheidemandel.* Diese Gerüchte erwiesen sich *damals* als falsch, aber Ende des gleichen Jahres mußte die Verwaltung doch den Aktionären eine *Zusammenlegung des Kapitals im Verhältnis von 2½ : 1* vorschlagen. Die Verwaltung spricht von einer *Korrektur der Goldmarkbilanz,* und wie sie vor zwei Jahren bei der Eröffnungsbilanz „auf die Ertragsmöglichkeiten weitgehendst Rücksicht" genommen zu haben glaubte, so gibt sie sich auch diesmal der Hoffnung hin, durch die Kapitalsherabsetzung die Ertragsaussichten endgültig mit der Kapitalziffer in Einklang gebracht zu haben. Wir führten schon kürzlich aus, als die erneute Sanierung der Gesellschaft bekannt wurde (Jahrg. 2, Nr. 48, S. 1599), daß eine *Reduzierung des Kapitals* noch nicht die *Rentabilität* wiederherstelle, so lange die Betriebe ohne Gewinn oder gar mit Verlust arbeiten. Die Hauptfrage geht also dahin, ob die Verlustquellen durch die Sanierung verstopft wurden.

Die *Reorganisierung und Konzentration der Betriebe,* von denen schon der letzte Bericht sprach, ist im vorigen Jahr fortgesetzt worden. In der Bilanz kommen diese Modernisierungsmaßnahmen in einem Zugang des *Anlagekontos* um 0,531 (i. V. 0,727) Mill. RM. zum Ausdruck. Andererseits mußten dafür Bankkredite aufgenommen werden, so daß sich die Zunahme der Bankschulden und der Zins- und Provisionszahlungen zum Teil hieraus erklärt. Für die Verminderung der Gestehungskosten scheinen die *Abbaumaßnahmen* beinahe wichtiger gewesen zu sein als jene Investitionen. Weitere Betriebsstätten wurden im abgelaufenen Jahr *stillgelegt.* Von den 19 Fabriken, die die Gesellschaft in eigener Regie betrieb, arbeiteten im vergangenen Jahr zeitweise nur fünf, gegenwärtig nur sieben, eine Folge der Absatzstockung im Inland, die auch durch erhöhte Ausfuhr nicht ausgeglichen werden konnte. Der *Leimverkauf* kam zeitweise völlig zum Stillstand. Die großen Hoffnungen, die die Gesellschaft seinerzeit auf die Herstellung ihres Perlenleims setzte, haben sich jedenfalls bisher nicht erfüllt. Da die Gesellschaft aber verpflichtet ist, von ihrer Lieferanten-Organisation das aufkommende Rohmaterial, unabhängig von den Absatzmöglichkeiten, abzunehmen, so stehen — wie ein Blick in die Bilanz lehrt — *niedrigen Debitoren hohe Vorräte und Bankschulden* gegenüber. (Dem Geschäftsbericht zufolge sind die Bankschulden allerdings bis Mitte vorigen Monats auf rund 2,7 Mill. RM. zurückgegangen.) Über den Absatz im laufenden Geschäftsjahr schweigt die Verwaltung; sollte die Bautätigkeit in diesem Jahr erheblich zunehmen, so dürfte sich auch der Geschäftsgang bei Scheidemandel heben.

Die Gesellschaft ist bekanntlich das Zentrum des *Scheidemandel-Konzerns* — die Konten *Beteiligungen und Guthaben bei Tochtergesellschaften* weisen einen fast dreimal so hohem Bestand auf wie das Anlagekonto. Die Verluste, die der Gesellschaft aus diesen *Beteiligungen* erwachsen sind, scheinen erheblich schwerer zu wiegen als das Defizit der *Eigenproduktion.* Von den Beträgen, die durch die Kapitalszusammenlegung frei werden, soll daher nur ein kleiner Teil zur Abschreibung auf dem Anlagekonto verwandt werden, 9,8 Mill. RM. aber dienen zur Korrektur des Kontos Wertpapiere und Beteiligungen, 3,7 Mill. RM. zur Berichtigung des Kontos Guthaben bei Tochtergesellschaften. Wenn diese Maßnahmen eine wahre Sanierung der Gesellschaft herbeiführen sollen, so müssen allerdings die verlustbringenden Beteiligungen auch wirklich *abgestoßen* werden. Erst wenn der Abbau im Scheidemandel-Konzern *vollendet* ist — und die Verwaltung erkennt selbst an, wie schwer es gegenwärtig ist, Unternehmungen und Einzelbetriebe durch Veräußerung zu verwerten —, läßt sich ein abschließendes Urteil über die Rentabilitätsaussichten der Gesellschaft bilden. Die Bilanz weist auf dem Beteiligungskonto Abgänge nur im Betrag von 1,856 Mill. RM. auf, wohl in der Hauptsache infolge der Aufgabe der Beteiligung an der *Sunlicht-Gesellschaft* und an der *Spratt's A.-G.* Diesen Abgängen steht erneut ein Zugang im Betrage von 4,495 Mill. RM. gegenüber, der auf die Umstellungsmaßnahmen der Prager und der österreichischen Tochtergesellschaften zurückgeht, sowie auf die Wiederherstellung des Alleinbesitzes an den *Vereinigten Deutschen Fettwerken.* Durch die letztgenannte Transaktion hat die Gesellschaft den maßgebenden Einfluß auf die *A. Motard & Co. A.-G.* gewonnen, die ihr für die Verwertung der Fettprodukte von besonderem Nutzen sein soll. Die finanzielle Auswirkung dieses Rückkaufs zeigt sich in dem Bilanzposten „langfristige Schulden", der in Höhe von 1,153 Mill. RM. ein Gegenposten für die Übernahme des fremden Anteils an den Vereinigten Deutschen Fettwerken ist. Da durch die Transaktion andererseits gewisse Zahlungen seitens der früheren Teilhaber in Wegfall kamen, so erfuhr gleichzeitig das Konto Schuldner eine Verminderung.

Insgesamt flossen der Gesellschaft an Erträgnissen aus *Beteiligungen* 0,145 (i. V. 0,786) Mill. RM. und aus der *Eigenproduktion* 1,097 (i. V. 1,093) Mill. RM. zu. Davon müssen in Abzug gebracht werden an *Spesen* 0,852 (i. V. 1,063) Mill. RM., an *Steuern und Versicherungen* 0,474 (i. V. 0,439) Mill. RM. und an *Zinsen und Provisionen* 0,713 Mill. RM. Die Höhe des letztgenannten Postens ist

eine Folge der gestiegenen Verschuldung; dem Geschäftsbericht zufolge waren im Vorjahr für Bankzinsen und Provisionen nur 0,345 Mill. RM. zu zahlen gewesen. *Abschreibungen* erscheinen in Höhe von 0,307 (i. V. 0,311) Mill. RM. in der Gewinn- und Verlustrechnung, so daß, von dem *Verlustvortrag* in Höhe von 1,334 Mill. RM. ganz abgesehen, ein *neuer Verlust* von 1,105 Mill. RM. entsteht. Der Gesamtverlust soll aus dem *Reservefonds* gedeckt werden, der mit Hilfe der Kapitalszusammenlegung auf 1 Mill. RM., d. h. wieder auf 10% des Aktienkapitals abgerundet werden soll.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva			*Passiva*		
Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Mobilien	7,700	7,500	Kapital	25,000	25,000
Patente, Einrichtungen	*1 RM*	*1 RM*	Reserve	3,083	3,083
Wertpapiere und Beteiligungen	18,119	15,481	Hypotheken	0,016	—
Bankguthaben	0,271	0,083	Hypotheken-Aufwertungs-Reserve	0,059	0,075
Guthaben bei Tochtergesellschaften	2,985	4,007	Akzepte	0,641	0,792
Schuldner	1,645	3,433	Bankschulden	4,432	2,910
Kasse	0,036	0,048	Schulden an Tochtergesellschaften	1,162	3,224
Wechsel	0,079	0,341	Langfristige Schulden	1,908	—
Vorräte	2,928	3,711	Gläubiger	0,508	0,854
Verlust	1,105	1,334			
Verlustvortrag	1,334	—			

Die Wirtschaft des Auslands

Frankreich

Neugruppierung in der französischen Kunstseidenindustrie?

R. F. *Paris*, 5. Februar 1927.

In allen Staaten mit hochentwickelter Kunstseidenproduktion hat eine Zusammenballung der Erzeugungskräfte dazu geführt, daß miteinander immer enger verbundene Konzerne den inländischen Markt beherrschen. Bis gegen Mitte des vergangenen Jahres hat dieselbe wirtschaftliche Erscheinung sich auch in Frankreich gezeigt: das *Comptoir des Textiles Artificiels,* die gemeinsame Spitzenorganisation der beiden, zusammen sechzehn Werke umfassenden Syndikate *Société de la Viscose* und *La Soie Artifiicielle,* kontrollierte das französische Kunstseidengeschäft. Die bis dahin unangenehmste Konkurrenz durch die in Frankreich niedergelassenen Unternehmungen ausländischer Gruppen wurde durch eine ausgiebige Preisreduktion von durchschnittlich 25 Prozent zeitweilig und zu einem großen Teile ausgeschaltet und hat auch trotz nachhinkender Offertverbilligung das damals verlorene Terrain noch nicht ganz wiedererobert.

Inzwischen hat das Comptoir neuerdings viel von seiner dominierenden Position verloren. Diesmal jedoch wurde der Friede nicht durch die ausländische, in Frankreich erzeugende Konkurrenz gestört, sondern durch die Expansion der vom Comptoir *unabhängigen* Werke. Die Gegnerschaft zwischen der kartellierten und der freien Industrie kam zum ersten Male Anfang November zu einem weithin sichtbaren Ausdruck.

Das Comptoir hatte im Laufe des Oktober, im Gegensatz zu der internationalen Kunstseidenindustrie, seine Notierungen etappenweise wieder um mehr als 15 Prozent erhöht. In diesem Falle überschätzte es aber nicht nur seine Macht über den Markt, sondern auch den Einfluß der eigenen Gebarung auf die ihm nicht botmäßige Industrie.

Parallel mit der Preissteigerung für die Produktion der kartellierten Werke, die immerhin mehr als ein Drittel der französischen Gesamterzeugung an Kunstseide beträgt, gewann der ausländische Wettbewerb in Frankreich an Boden. Besonders war es die *italienische* Industrie, die sofort die sich bietende Konjunktur auszunützen suchte.

Die freien Kunstseide-Gesellschaften wollten sich durch die Preispolitik des Comptoir nicht länger beeinflussen lassen, machten dessen Preisheraufsetzung nicht mit und ließen überdies von nun an ihre mittleren Verkaufspreise durch das Sekretariat der Warenbörse von Roubaix-Tourcoing wöchentlich, sozusagen unoffiziell, veröffentlichen.

Daraufhin nahm das Comptoir die Preiserhöhungen schrittweise wieder zurück, bis die Preise sich äußerlich denen von Roubaix-Tourcoing angeglichen hatten. Zu Jahresbeginn hat nun mit großer Heftigkeit ein scharfer Preiskampf zwischen den vertrusteten Werken einerseits und den unabhängigen Fabriken andererseits eingesetzt. Letztere arbeiteten sehr geschickt mit Rabatten und Sondervergütungen, die dem Geschäft des Comptoir großen Abbruch zu tun drohten. Anfang der zweiten Januarhälfte wurde ein letzter Versuch unternommen, die unabhängigen Unternehmungen zu einem Zusammengehen mit dem Kunstseidentrust zu veranlassen; da dieser fehlschlug, bestand die Antwort des Comptoir in einer radikalen Herabsetzung aller Preise. Die Reduktionen betragen in den feinen Titres bis zu 12 %, in den mittleren und groben Titres bis zu 28 %, so daß sich heute sämtliche in Lyon notierten Preise des Comptoir wesentlich niedriger stellen als die der freien Fabriken.

Nun verlautet, daß die *freien Werke* untereinander in sich günstig anlassende Verhandlungen eingetreten sind, die den Zweck haben, ein *zweites selbständiges Konkurrenzsyndikat* zu bilden. Die Sache erscheint nach der ganzen Lage der Dinge plausibel. Die finanzielle Kräfteverteilung in der französischen Kunstseidenindustrie ist in groben Ziffern folgende: 300 Mill. Frcs. sind im Comptoir investiert, 350 Mill. in den unabhängigen Unternehmungen, bei denen ausschließlich französisches Kapital arbeitet oder fremde Beteiligung überwiegt, und 250 Mill. in den von ausländischen Konzernen kontrollierten Werken. Diese letzten scheiden von vornherein bei dem geplanten neuen Zusammenschluß aus. Bei dessen Zustandekommen — vorausgesetzt, daß alle bisher nicht syndikalisierten französischen Fabriken unter einen Hut zu bringen sind — würden sich also *zwei französische Gruppen von ungefähr gleicher Kapitalstärke und gleicher Produktionskapazität* gegenüberstehen, und daneben würde eine dritte ausländische, unter sich nicht verbundene Gruppe mit zur Zeit etwas geringerem Gesamtkapital vorhanden sein. Hinter den einzelnen zu dieser letzten Gruppe zu zählenden Firmen stehen die mächtigsten Kunstseidenkonzerne der Erde, was ihnen auch ohne sichtbare Auffüllung des in Frankreich ausgewiesenen Aktienkapitals eine durch Ziffern allein nicht ausdrückbare Konkurrenzkraft verleiht.

Unter dem wachsenden Druck der Deflation würden weitere Einigungsbestrebungen durch den Umstand sehr begünstigt werden, daß die betreffenden Verhandlungen nur mehr zwischen zwei großen Organisationen zu führen wären. Das, was dem Comptoir jetzt, gegenüber einer zersplitterten Vielheit von Konkurrenten, nicht gelungen ist, nämlich ein Zusammenschluß der gesamten nationalfranzösischen Industrie, der ihr eine erhöhte Widerstandskraft gegen jede Art ausländischen Wettbewerbs verleihen müßte, würde dann voraussichtlich nur noch eine Frage der Zeit sein. Von diesem Gesichtspunkte aus werden auch die geschilderten Vorgänge vom Comptoir betrachtet, das in ihnen nur einen beschleunigten Weg zur Konsolidierung der heimischen Kunstseidenindustrie sieht.

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 31. Januar bis 7. Februar 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

	Div. %	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	7. 2.
Heimische Anleihen								
Ablösungs-Anleihe		368,00	368,00	366,25	366,50	362,50	356,00	351,00
4½ % Dt. R.-Sch. 16 IV-V	4½	0,89	0,865	0,855	0,855	0,87	0,875	0,8625
4½ % dto. VI-IX(Ag.)	4½	0,89	0,865	0,855	0,855	0,8725	0,875	0,8625
4½ % dto. vom 1. 4. 24	4½	0,8875	0,8625	0,855	0,8575	0,875	0,875	0,8625
8-15% dto. K. 23	8—15	0,50	0,50	0,50	0,50	0,483	0,50	0,485
5% Dt. Reichsanleihe	5	0,890	0,870	0,865	0,8675	0,875	0,8825	0,870
4% dto.	4	0,885	0,8675	0,8575	0,855	0,885	0,89	0,8725
3½ % dto.	3½	0,895	0,865	0,86	0,855	0,875	0,875	0,87
3% dto.	3	0,885	0,87	0,855	0,8625	0,875	0,89	0,89
4% Preuß. kons. Anl.	4	0,8875	0,8625	0,855	0,8575	0,87	0,8675	0,8725
3½ % dto.	3½	0,89	0,8625	0,855	0,855	0,875	0,875	0,8725
3% dto.	3	0,8875	0,86	0,855	0,855	0,87	0,875	0,8675
4% Bayer. Staatsanl.	4	0,93	0,85	0,865	0,86	0,86	0,90	0,86
3½ % dto.	3½	0,90	0,85	0,855	0,86	0,86	0,895	0,86
4½ % Hamb. St.-Anl.	4½	0,042	0,041	0,041	0,046	0,049	0,056	0,060
Ausländische Anleihen								
5% Mexikan. Anl. 1899	5	—	52,00	—	—	52,50	—	—
5% dto. 1899 abg.	5	49,00	48,87	48,62	48,50	48,62	48,00	48,59
4½ % Österr. St.-Sch. 14	4½	25,12	—	25,40	25,40	—	25,00	25,00
4½ % dto. am Eb.-Anl.	4½	4,70	—	4,62	4,30	4,50	4,37	4,30
4% dto. Goldrente	4	28,00	28,00	—	28,40	28,72	—	29,25
4% dto. Kron.-Rente	4	—	3,00	2,90	3,00	—	3,00	—
4% dto. kv. Rente J-J	4	2,30	2,40	2,40	—	2,37	2,25	3,00
4% dto. dto. M-N	4	2,40	2,30	—	—	—	—	—
4⅕ % Österr. Silb.-Rente	4⅕	6,00	5,87	5,90	6,00	5,90	—	5,87
4⅕ % dto. Papier-Rente	4⅕	—	2,25	2,25	—	—	—	—
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	16,20	16,75	16,25	15,12	15,50	15,30	15,50
4% dto. Bagd. Eb.-Anl. I	4	26,75	27,00	26,40	25,50	25,75	25,50	26,90
4% dto. dto. Anl. 2	4	23,75	24,12	23,75	22,50	22,50	22,00	22,50
4% dto. unif. Anl. 03, 06	4	24,37	25,50	25,00	24,30	24,70	24,50	24,50
4% dto. Anl. v. 05	4	16,12	16,50	16,75	15,12	15,70	15,25	16,00
4% dto. Anl. v. 08	4	16,25	16,50	16,00	—	—	14,25	15,00
4% dto. Zolloblig.	4	17,87	18,25	18,00	17,60	17,25	17,00	17,50
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	29,10	—	29,50	30,00	29,50	29,25	29,87
4½ % Ung. St.-Rente 13	4½	25,90	25,70	25,50	—	—	25,25	25,20
4½ % dto. 14	4½	24,40	25,37	25,37	25,25	25,40	25,40	25,37
4% Ung. Goldrente	4	28,37	28,25	28,12	28,20	28,37	28,37	28,20
4% dto. Staatsr. 10	4	24,25	24,37	24,50	24,12	24,20	24,40	24,20
4% dto. Kronenrente	4	3,12	3,10	3,10	3,10	3,00	3,10	3,00
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	24,10	24,10	24,00	24,25	24,00	23,87	23,75
4½ % Mex. Bew. Anl. abg.	4½	37,37	37,50	37,00	37,10	36,80	37,10	37,40
5% Tehuantepec Eb.-Anl.	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. abgest.		30,25	32,00	31,87	31,00	31,87	32,37	31,87
Anat. Eisenb. Serie 1	4½	27,75	32,87	32,00	31,75	31,00	31,00	32,12
dto. 2	4½	33,00	31,25	30,00	30,12	29,75	29,37	30,12
5% Macedon. Gold	3	31,50	28,00	27,87	27,37	29,87	30,25	30,00
Bahnen-Werte								
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	112,25	112,50	113,37	113,25	113,50	113,50	113,75
Elektr. Hochbahn	7	100,00	103,87	104,00	104,00	101,50	102,00	100,00
Hambg. Hochbahn	6	104,00	105,12	103,12	103,00	103,25	103,00	103,00
Schantung 1—60000	7	—	9,25	10,75	11,75	12,40	12,25	12,00
Österr.-Ung. Staatsb.	4	—	30,00	—	29,50	29,25	28,75	28,90
Baltimore-Ohio	3	102,87	101,62	101,25	—	101,62	101,12	101,00
Allg. Dtsch. Eisenbahn	4½	107,50	110,50	112,00	110,50	110,25	108,50	109,00
Canada Ablief.-Scheine	5v.	80,60	84,00	87,00	85,00	88,00	86,00	86,00
Bank-Werte								
Allg. Dt. Credit.-Anst.	8	181,75	186,87	189,00	189,50	193,87	183,00	181,50
Bank elektr. Werte	9	225,50	227,00	236,50	238,00	244,50	244,00	234,00
Bank für Brau-Industrie	11	245,00	262,00	262,00	273,50	269,00	263,00	256,25
Barmer Bankverein	8	183,00	189,00	189,00	186,50	190,00	197,00	193,87
Bayer. Hyp.-Bank	8	249,75	252,50	252,25	249,50	249,50	250,00	249,87
Bayer. Vereinsbank	10	246,00	249,50	245,00	244,00	248,50	245,75	244,00
Berliner Handels-Ges.	10	285,00	287,00	288,75	287,00	289,00	292,00	292,00
Commerz- u. Privat-Bank	8	217,00	219,75	218,25	215,50	217,50	220,25	222,50
Darmst. u. Nationalbank	10	290,50	299,00	295,00	291,00	297,00	300,00	300,00
Deutsche Bank	10	210,00	213,00	209,75	208,00	209,00	208,00	208,00
Disconto Comm.-Ant.	10	198,00	201,00	196,75	195,75	196,75	197,00	196,00
Dresdner Bank	8	189,00	196,50	196,00	191,00	193,50	192,75	192,00
Mitteldt. Creditbank	8	195,25	197,00	197,00	197,00	198,00	197,50	196,50
Österr. Credit	8	10,12	10,20	10,65	10,10	10,30	10,10	9,85
Reichsbank	10	189,50	195,75	193,37	192,50	191,00	194,75	191,50
Wiener Bankverein	0,6S	7,25	7,20	6,90	7,05	7,20	7,05	—
Schiffahrts-Werte								
Dt.-Austral. Dampfsch.	0	172,00	172,50	169,00	169,00	—	171,00	—
Hamb.-Amerik.-Paketf.	0	173,50	173,50	170,00	170,75	169,50	173,00	171,75
dto.-Südam. Dampfsch.	8	231,25	231,00	232,25	228,00	230,25	237,25	—
Hansa Dampfschiff	0	226,00	231,50	228,00	229,75	235,00	243,50	237,00
Kosmos Dampfschiff	0	172,00	175,00	170,00	169,00	—	171,00	173,00
Norddt. Lloyd	0	159,75	157,62	156,25	156,00	154,75	160,00	159,00
Ver. Elbeschiffahrt	0	97,00	93,00	94,50	91,75	93,75	94,50	94,75
Automobil-Werte								
Adlerwerke	0	122,25	127,50	128,75	129,50	130,00	134,00	134,75
Daimler	0	107,00	107,50	106,50	104,50	105,87	105,50	108,25
Hansa-Lloyd	0	65,12	59,00	59,12	60,50	62,00	61,12	62,25
Nat. Autom.-Ges.	12	118,00	121,50	123,00	121,00	123,00	130,00	131,00
Chemische Werte								
J. P. Bemberg	28	370,00	419,75	425,00	426,00	425,00	400,25	385,00
Byk Guldenwerke	0	124,62	124,62	122,50	121,00	120,25	120,00	116,00
Chem. Fabr. v. Heyden	3	135,00	136,00	134,25	134,00	136,50	140,25	147,75
Fahlberg List	8	149,50	151,00	152,37	149,00	149,25	149,12	146,75
I. G. Farbenindustrie	10	323,25	332,00	326,00	325,25	327,25	327,50	329,00
Th. Goldschmidt	0	165,50	177,00	170,00	169,50	170,12	167,25	162,12
Oberschl. Kokswerke	0	149,00	155,50	157,75	155,12	156,00	154,50	151,75
Rhenania Chem. Fabr.	0	67,62	70,00	70,50	72,00	75,00	82,00	86,25
Rhein.Westf. Sprengstoff	0	120,62	129,00	125,00	122,50	126,50	124,00	125,25
J. D. Riedel	0	115,00	121,00	119,75	118,00	118,00	115,50	115,00
Rütgerswerke	0	146,00	151,00	154,00	149,87	150,75	148,50	143,75
Scheidemandel	0	38,50	38,12	38,75	38,12	37,50	138,00	38,00
Ver. Glanzstoff	0	551,00	577,00	569,50	571,00	562,00	558,00	539,50
Elektrizitäts-Werte								
Accum. Fabrik	8	170,00	169,75	176,50	174,75	174,00	172,00	172,00
Allg. Elektr. Ges.	6	174,37	176,62	176,37	175,00	175,12	177,50	176,75
Bergmann Elektr.	6	190,00	195,00	195,00	193,00	192,00	194,25	195,00
Dt. Kabelwerke	6	135,00	136,75	136,25	138,00	143,00	141,00	141,00
Elektr. Lief.-Ges.	9	185,75	186,87	187,00	184,50	187,50	190,00	190,50
Elektr. Licht und Kraft	10	199,75	198,75	195,25	195,50	197,75	198,50	195,00
Felten & Guilleaume	6	172,00	174,50	175,00	178,75	178,50	181,00	180,50
Ges. f. el. Untern.	10	232,87	233,00	231,00	237,50	231,00	233,50	228,00
Hackethal Draht	5	136,00	139,00	137,00	132,50	119,00	123,50	121,00
Hamburger Elektr.	10	183,87	186,75	184,00	181,50	181,75	183,62	181,75
Lahmeyer & Co.	9	164,75	168,00	168,00	167,25	170,00	171,00	170,25
C. Lorenz	8	163,00	163,50	176,00	158,25	160,00	156,50	154,75
H. Pöge Elektr.	6	145,87	154,00	158,00	150,50	154,00	158,50	150,00
Rhein. Elektr.	0	185,00	186,00	184,50	183,50	181,00	182,00	181,00
Rhein.-Westf.-Elektr.	8	223,25	224,50	219,00	213,00	207,25	208,00	205,75
Sachsenwerk	6	143,00	144,75	143,75	142,37	141,00	140,00	138,50
Schles. Elektr.	6	217,25	218,00	214,50	218,75	216,50	216,00	212,00
Schuckert & Co.	4	178,00	182,00	183,25	182,00	183,87	186,00	187,12
Siemens & Halske	6	213,00	219,25	217,50	218,75	220,00	226,62	227,75
Tel. J. Berliner	0	124,62	123,75	122,12	121,75	120,12	118,00	115,00
Vogel Draht	5	125,00	128,00	130,70	132,12	133,00	129,87	127,25
Kali-Werte								
Dt. Kaliwerke	9,6	141,50	143,00	146,00	148,00	154,00	160,00	159,87
Kaliwerk Aschersleben	10	183,00	194,00	195,50	215,50	218,50	216,00	213,50
Salzdetfurth Kali	12	246,50	254,00	256,75	263,00	277,00	277,00	273,00
Westeregeln Kali	10	190,50	195,12	197,00	200,00	215,75	221,50	214,00
Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien								
Berl. Masch. Schwartzk.	0	139,00	142,00	149,00	152,50	154,00	152,50	147,25
Busch Waggon	0	107,50	114,50	115,00	115,00	114,50	112,00	105,25
Krauß & Co. Lokom.	0	93,00	89,00	85,50	90,00	91,00	92,00	91,00
Linke-Hofmann	0	96,75	99,00	101,00	101,75	101,00	102,00	99,50
Orenstein & Koppel	0	147,75	148,75	153,25	154,00	154,00	153,75	146,50
Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien								
Augsb.-Nürnb. Masch.	0	142,50	143,50	142,50	157,00	158,50	156,00	153,00
Bamag-Meguin	0	—	70,00	75,00	74,00	74,50	74,25	68,87
Berlin-Karlsr. Masch.	0	106,50	109,50	117,75	121,00	119,75	118,00	115,00
Bingwerke	0	53,00	52,00	52,12	51,00	52,00	53,00	53,75
Deutsche Maschinen	0	125,00	128,75	130,00	133,00	135,00	136,50	135,50
Gebr. Körting	8	115,00	114,75	116,00	116,75	117,00	117,00	116,25
Hartmann Masch.	0	52,00	54,00	56,75	58,00	62,00	82,00	77,00
Hirsch Kupfer	0	124,12	126,00	125,75	125,50	128,50	123,00	124,50
Humboldt Masch.	0	66,75	62,00	64,00	63,00	62,00	58,00	63,00
Karlsruhe Masch.	0	49,00	49,00	50,00	51,75	51,50	55,00	56,75
Ludw. Loewe	10	329,75	329,75	320,00	320,50	325,00	327,00	321,00
Motoren Deutz	0	95,00	94,75	93,50	93,50	96,00	94,87	93,87
Hugo Schneider	0	115,00	115,00	117,00	117,75	119,00	118,00	117,00
Schubert & Salzer	12	277,00	282,00	286,00	284,50	284,00	287,00	279,00
Voigt & Haeffner	8	166,00	170,75	169,87	166,87	165,12	160,00	160,00
R. Wolf	0	79,75	82,00	80,12	79,50	79,00	76,12	79,12
Montan-Werte								
Bochumer Guß	0	194,12	200,25	199,00	199,25	201,50	201,00	103,50
Buderus Eisen	0	144,50	148,87	146,75	141,00	136,00	137,00	134,87
Dt. Lux. Bgw.	0	194,50	200,00	199,50	199,25	202,75	201,75	194,00
Essener Steinkohlen	0	209,75	219,00	218,00	222,00	230,00	226,50	213,00
Gelsenkirchen Bgw.	0	195,87	202,62	202,00	200,50	206,00	204,00	196,00
Harpener Bergbau	0	211,00	220,50	230,00	237,50	237,00	232,75	227,50
Hoesch Eisen	0	209,50	215,00	214,00	215,00	224,00	221,00	206,00
Hohenlohe-Werke	5	32,25	32,00	31,00	30,25	31,00	31,25	31,50
Ilse Bergbau	8	283,00	300,00	301,00	335,00	372,00	350,00	323,00
Klöckner-Werke	0	189,87	194,75	191,00	195,00	191,00	199,00	191,00
Köln-Neuessen	0	216,62	221,00	222,25	223,25	239,37	237,75	221,00
Laurahütte	0	108,50	113,00	112,75	109,00	108,00	107,50	106,00
Leopoldgrube	6	175,00	175,12	165,25	165,00	174,87	172,87	166,00
Mannesmann Röhren	0	241,50	241,00	238,00	247,50	246,00	242,00	234,50
Mansfeld	8	152,00	160,00	162,00	162,87	165,50	164,87	161,75
Oberbedarf	0	125,00	127,50	127,25	132,25	136,62	137,50	138,25
Phönix Bergbau	0	146,25	147,00	143,50	143,25	145,75	143,87	140,25
Rhein. Braunkohlen	10	297,25	307,25	312,75	318,00	326,00	322,00	305,00
Rheinstahl	0	220,00	227,27	225,25	224,50	231,50	232,25	227,50
Riebeck Montan	6	188,50	189,25	186,50	189,25	192,00	190,00	186,50
Schles. Bergbau	9Zl.	157,50	157,50	158,50	154,50	159,50	168,00	166,75
Siegen-Solingen Guß	0	74,00	77,00	73,00	73,75	76,00	78,00	77,25
Stolberger Zink	6	265,00	265,00	263,75	260,00	261,00	255,00	255,00
Ver. Stahlwerke	—	156,00	100,25	160,25	157,00	159,50	159,00	156,25
Sonstige Werte								
Aschaffenbg. Zellstoff	8	185,00	190,50	194,00	193,75	196,00	197,50	192,75
Basalt	6	109,50	109,00	108,87	108,87	108,62	109,00	108,87
Berger Tiefbau	15	323,00	338,00	349,00	377,00	361,00	362,00	355,00
Calmon Asbest	6	67,12	68,00	68,75	68,00	69,00	66,12	67,12
Charlottenburg. Wasser	6	136,00	138,00	140,00	142,50	144,50	144,50	141,75
Continent. Caoutchouc	10	126,00	126,00	129,00	130,00	131,75	133,00	133,75
Dessauer Gas	7	211,75	221,50	219,75	218,75	220,00	217,25	208,25
Dt. Atlant. Telegr.	0	124,00	120,00	122,50	122,00	126,00	128,00	122,00
Deutsche Erdöl	4	213,50	212,00	209,50	205,00	214,00	214,00	212,50
Dt. Wollenwaren	0	62,87	63,50	64,50	65,00	65,87	65,50	66,75
Dt. Eisenhandel	0	120,75	119,75	119,00	117,00	117,37	117,00	115,00
Dynamit Nobel	0	159,75	163,00	162,00	158,00	160,00	160,50	163,00
Eisenb. Verkehrsmittel	5	143,50	141,00	143,50	142,00	142,00	142,00	143,00
Feldmühle Papier	10	216,00	231,00	236,00	236,25	238,50	242,00	234,00
F. H. Hammersen	8½	148,00	164,00	168,00	174,00	175,00	170,00	171,00
Phil. Holzmann	0	182,25	189,00	190,75	191,00	199,50	198,00	192,00
Harb. Gummi Phönix	6	104,75	106,00	105,75	106,50	109,50	110,50	110,00
Gebr. Junghans	8	129,87	130,00	130,00	131,00	132,00	134,00	134,87
Metallbank	7	177,50	183,00	183,00	183,00	180,25	181,75	181,75
Miag Mühlenbau	10	169,50	178,50	176,00	175,25	177,00	176,00	175,00
Norddt. Wollkämmerei	6	191,75	194,50	203,00	225,00	236,00	230,00	225,00
Ostwerke	10	306,50	297,50	298,00	291,00	289,00	297,25	301,00
Otavi Minen	11,11	42,87	42,75	42,12	42,00	42,00	43,00	41,50
Polyphon Werke	8	175,25	179,00	178,00	173,87	173,75	174,00	100,25
Sarotti	12	224,37	237,50	237,50	234,00	235,00	230,50	230,25
Schles. Textil	0	83,00	83,75	85,00	87,00	90,50	93,00	93,00
Schultheiß-Patzenhofer	10	357,87	344,50	340,00	339,25	337,25	342,25	343,50
Stett. Vulkan	0	100,75	120,00	117,75	114,00	110,00	108,25	103,00
Stöhr Kammgarn	6	168,50	172,50	173,00	178,12	195,00	207,12	205,00
Thörl Ver. Oelfabr.	4	129,00	130,00	132,00	131,00	131,25	130,25	129,87
Thüringer Gas	6	160,00	164,50	164,75	166,25	172,37	170,00	163,50
Leonh. Tietz	6	137,00	136,62	138,00	139,00	141,00	142,75	144,50
Transradio	8	154,25	157,50	158,12	156,50	155,25	157,25	158,00
Ver. Schuhfabr. Wessel	0	79,00	80,00	81,00	80,00	79,00	79,50	79,00
Wicking-Portl.-Zement	10	179,00	194,00	195,00	194,00	195,75	191,50	190,75
Zellstoff Waldhof	10	267,50	283,50	281,00	282,00	286,00	284,87	281,50

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	31. Januar		1. Februar		2. Februar		3. Februar		4. Februar		5. Februar		7. Februar		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo Januar	per medio Januar
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Kleinbahnen	112⅝	112⅛	113	110¼	113½	112	111¼	111	111	110	109¾	108¼	109	107½	108	110
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	109½	107½	113⅜	113	113½		113⅝	113¼	114	113½	114	113½	113⅞	113½	110	—
Allgem. Dt. Credit Anstalt	183¼	182	188½	186	190	188½	190½	189½	195	192	184½	183	182⅞	181½	182	179
Barmer Bankverein	186	183	190	189½	189⅞	188	188	187½	193¾	191	198¾	196	197¼	193½	185	185
Berliner Handels-Gesellschaft	286	284	294	288	291½	289	287	285½	293	290	298	292¾	299	292	285	274
Commerz- und Privatbank	219	217	222½	219½	218½	217	216¾	216	218	216½	223	219⅞	223½	218½	218	220
Darmstädter und Nationalbank	294½	290½	299¼	295½	296	292½	293	291	302½	295	304	300	302½	295¼	294	276
Deutsche Bank	210¼	205¾	211½	209½	209¾	208½	207¾	207	210½	207	208¼	207¼	207⅞	204	208	194
Disconto-Gesellschaft	197¾	194	199¾	197½	197¼	195¾	195¾	195¼	197⅜	195¼	197	196½	196¾	194	196	185
Dresdner Bank	193	189	195½	194¼	194	193¼	192½	191¼	194½	192⅜	193	192½	193½	190	190	185
Mitteldeutsche Creditbank	197½	196¾	200	197½	197		197		201	197	199	198	197¾	196	197	185
Deutsch-Austral. Dampfer	—		—		—		—		—		—		—		175	176
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	176¼	173¼	175¾	173⅜	172	170½	172⅞	170⅝	171	168¾	175⅝	171	174½	172	175	176
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	237½	231½	233	230	234½	233	231½	228½	232	229½	241	229	239⅜	231	235	205
Hansa-Dampfer	235	229	233¼	231	231	229¼	232	230	236½	230½	247	241½	242	234	230	217
Kosmos-Dampfer	173		175		—		—		—		—		—		175	176
Norddeutscher Lloyd	163½	159	159¾	157⅝	157½	156⅝	158½	156⅛	157¼	155½	160½	157½	160¼	156⅞	160	162
Daimler Motoren	108	106½	109	106⅜	107½	106	106½	103	105½	104½	107	106¼	107¾	104½	107	100
Nat. Autom. Gesellschaft	120	119⅝	124	122¼	123¼	123	124	122½	124½	123½	135	126	136	130	120	124
J. G. Farbenindustrie	326	323½	335	330¼	328½	326	325½	324	334	326	335	327½	332	326	325	334
Th. Goldschmidt	178	164½	177	173	172	170	169½	167½	171⅞	169½	169½	167¾	164	162½	170	152
Oberschles. Kokswerke	151½	150	158¾	156⅛	157⅞	155⅛	156¼	155⅛	157⅞	153½	154⅞	153½	152½	150	150	150
Rütgerswerke	145⅞	145	153	151¾	153	151¼	150½	150	152	149	148½	147½	145	143⅛	145	140
Ver. Glanzstoff	564	551	588½	572½	572	568	578	560	580	555	568	560	547	528	555	475
Allgem. Elektr.-Ges.	176	174	179½	177½	177¾	176½	176¼	175½	178½	175⅛	179¼	176	178¾	174½	174	173
Bergmann Elektr.	192	190	197½	194	195	193½	193½	192½	196¾	192	197½	195	197⅝	192¾	190	170
Elektr. Licht und Kraft	202	199	201	199	197½	196½	196¾	194	200½	195¾	200	199	199	192½	201	184
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	186	185	187½	185¾	188	184	184¾	184¼	189	185¼	192½	188½	194¾	188	185	176
Felten & Guilleaume	172	171¼	176½	175	181	175	179¾	178¾	179½		183⅜	177	181¾	178½	172	173
Ges. f. elektr. Untern.	231¾	231	239	234	234	232¼	230½	228	231	229½	235	233¾	235⅝	227⅝	281	225
Hamburg. Elektr. Werke	185¼	183⅛	186⅞	185¼	184¾	184	182¾	181½	184	181¾	186	182½	183¾	180	184	174
Rhein. Elektr. A.-G.	186	184¾	311½	306	187½	185¼	184	183	183¼	182½	183	180¼	183	180¼	185	185
Schles. Elektr. u. Gas	219½	217½	221¾	218	216	213½	217	214⅞	216⅞	214	217¾	214	216½	208½	218	192
Schuckert & Co.	178½	177¼	185	183	184	183	183½	181¾	187¼	181	189¼	184	189¾	187½	179	171
Siemens & Halske	213½	212½	222	219	218¼	217	219	217¾	223	221⅛	229	222	229	222	213	208
Kaliwerk Aschersleben	189½	182⅝	195	192	198	194¾	204⅞	198	220	217	218	215½	212½	210	184	178
Salzdetfurth Kali	248	244¾	258	255	257¾	255¼	267	256	286	276¼	281½	274½	279½	272	247	226
Westeregeln Kali	193	190⅛	198⅞	195	197¾	196½	202	196½	225	216	221½	219¼	213½	212	191	189
Berl. Masch. Schwarzkopff	141	140	144	143	153¾	144¾	154	152½	156½	153	153½	152½	148½	146	140	145
Linke-Hofmann	96⅛	95½	99¾	98½	100¾	98¼	102	101	103⅞	101¾	102	101	101	98½	95	100
Orenstein & Koppel	147¼	146½	148½	147½	154¾	149	154½	152	155	153	153	151⅝	151⅞	146	147	141
Deutsche Maschinen	126⅞	124¼	129½	128⅞	133½	130⅞	135¾	134	137⅞	135	137	135¾	136¾	134¼	125	125
Ludwig Loewe	329	328	329½	328	325	324	324	320½	328	324	329	322	328	320	329	305
Bochumer Gußstahl	195¾	194½	202	199½	200	198½	200¼	199	205	202½	203	201½	195½	193¼	195	190
Buderus Eisen	144½	141	149	147¼	146	142	143	141	140½	134¼	138	135	136	133½	142	122
Deutsch-Luxembg. Bergw.	196	194½	202½	201	200½	199	200½	198	205¼	202¾	202¼	201	197	193	196	189
Essener Steinkohlen	211	209	220	218	221½	217	225	223	235	227	227	225	219	213	210	193
Gelsenkirchener Bergw.	197⅛	195¾	204	202⅝	201¾	200¼	202½	199	208	204	204¼	203½	199	195	196	190
Harpener Bergbau	215½	211¼	224	221	232	223½	237½	234½	240½	233½	236½	234¼	230½	225	212	193
Hoesch Eisen	210½	208½	216	213½	215¼	213	220½	214¼	229	221	222¼	219	212¼	208	209	182
Ilse Bergbau	288	284	304	302	302½	301	343	310	390	370	370	350	339	320½	287	271
Klöckner-Werke	189½	188½	194⅞	191½	191½	188½	196	189¼	202⅞	198¼	199¼	197½	194	190	189	180
Köln-Neuessen	217½	215½	224	221½	223½	220½	229½	223¾	244½	236⅛	237	236	229	220½	217	185
Mannesmannröhren	246½	241¼	244⅞	241¼	240½	237¼	252	248	250	242½	244	242½	239⅞	233½	244	217
Mansfeld	153⅞	152	166⅜	159	165	162¼	163	162	167⅞	163⅛	164½	163¼	162¼	159¼	152	156
Oberbedarf	126¾	125½	128	125½	129¼	127¾	135	128⅝	140	134	138½	137	138¼	137	126	126
Phoenix Bergbau	147¼	145	148¾	146½	146¼	143¾	145¼	144¼	148	145⅜	145½	144	142¾	140	146	139
Rhein. Braunkohlen	298	295½	311½	306	314⅞	312	322½	311	336	321½	327	320½	316½	308	297	260
Rheinstahl	221¾	220¼	231½	227½	227¼	224	226	223¾	237	232½	236⅜	233⅛	232½	225⅝	221	215
Riebeck-Montan	189	186½	192	191	190	187	190	188¾	197	191	194½	191	192½	188	188	187
Ver. Stahlwerke	157¾	156	161½	160½	161½	158¼	158½	156¾	161¼	159¼	160	159	158	154½	157	157
Charlottenb. Wasser	135⅞	135	139	137½	141	138¾	143	142½	144½	142	144	143	142	140	136	134
Continent. Caoutchouc	126½	125⅝	129¾	127	131	129	130⅞	130	132½	130⅞	135	132¾	136½	132½	126	134
Dessauer Gas	215	210	223¼	221½	219¼	217¾	219	217	221¼	218	218½	217	212¾	208¼	212	188
Deutsche Erdöl	213½	212	215	211	210	208½	208½	206¼	218½	212½	217¾	215½	215	209¾	213	183
Dynamit Nobel	160½	158⅛	164½	163¼	162¾	161¾	162	161	165	161¼	164¾	160	163¾	161½	159	164
Ph. Holzmann	184½	182½	196	190¼	195	191½	194¾	193	201½	198¾	198½	197	197¼	192¾	184	182
Metallbank	178½	175	186½	182	185	182	184½	182	184	180½	182	180½	181	178½	176	190
Ostwerke	308	305	300½	298	298	294	296½	293	293	290	305	294¾	306	300	296	270
Otavi Minen	43¼	42½	43	42⅝	42⅝	42¼	42¼	42	42½	42	43¼	43	43½	41⅞	43	44
Schultheiß	359	356½	347	342¼	341¾	336½	342	340	342	340	347	340	348½	339	345	335
Leonh. Tietz	136½	135½	138	137	138¾	138	141	139¼	144½	141	143¾	142	144½	141⅛	136	188
Transradio	154½	153¾	158⅝	158	158⅝	158⅛	157¼	157	157	153½	160½	153	159½	157½	154	159
Zellstoffabrik Waldhof	271	267¾	285	280	284	280¼	282½	281	289	284	284⅞	281⅛	284¾	279	268	268

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. Januar 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen R-M)			
Gold	28,559	21,019	8,126	8,155
Deckungsfähige Devisen	5,969	4,039	3,027	8,503
Sonstige Wechsel und Schecks	58,490	57,474	31,849	30,123
Deutsche Scheidemünzen	0,053	0,144	0,008	0,012
Noten anderer Banken	1,356	5,546	1,000	0,175
Lombardforderungen	1,435	1,846	1,881	10,001
Wertpapiere	10,269	0,248	9,395	8,708
Sonstige Aktiva	4,472	8,567	22,498	39,736
Notenumlauf	64,728	49,583	21,964	26,075
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	4,790	18,200	16,390	6,810
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,202	4,376	20,684	55,808
Sonstige Passiva	5,182	4,760	5,021	4,472
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	8,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,544	1,408	1,167	4,405

Deutsche Golddiskontbank

Monatsübersicht vom 31. Januar 1927

	31. 1. 1927 £ sh. d.	31. 12. 1926 £ sh. d.
Aktiva		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—.—	3 352 800.—.—
Täglich fällige Forderungen	30 721.14.—	72 541. 5. 1
Wechsel und Schecks	1 406 044. 5. 9	379 237.15. 6
Wertpapiere	11 135 841.19. 4	11 701 656.14. 2
Sonstige Aktiva	98 135.12. 5	85 773. 1. 1
Passiva		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000.—.—
Reservefonds	44 636. 5. 7	44 636. 5. 7
Delkrederefonds	115 000.—.—	115 000.—.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	16 743,14.—	23 671. 9.—
Akzeptkonto (Solawechsel) = RM. 93100 000	4 557 505.19. 5	3 553 597.13.—
Lombard bei der Reichsbank und befristete Verpflichtungen	47. 5.11	970 778. 5. 8
Sonstige Passiva, einschl. Gewinn	1 289 610. 6. 7	884 325. 2. 7
Giroverbindlichkeiten	2 318 764. 4. 2	3 730 750. 0. 7

Deutsche Reichsfinanzen im Dezember 1926

	Millionen Reichsmark			
	Dezbr. 1926	Novbr. 1926	Oktober 1926	vom 1. April bis 31. Dez. 1926
A. Ordentlicher Haushalt				
Einnahmen:				
Steuereinnahmen	567,3	625,3	741,0	5 293,2
Verwaltungseinnahmen	48,8	47,4	45,0	325,7
Summe	616,1	672,7	786,0	5 618,9
Ausgaben:				
Allgem. Reichsverwaltung	472,2	362,6	364,1	3 339,4
Reparationszahlungen	51,4	51,4	51,4	291,2
Steuerüberweisungen	176,3	246,8	203,8	1 909,2
Summe	699,9	660,8	619,3	5 539,8
Mithin kassenmäßiger Zuschuß	83,8	—	—	—
" " Überschuß	—	11,9	166,7	79,1
Haushalts-Zwölftel aus den Überschüssen 1924 und 1925	36,0	36,1	36,0	292,0
Mithin etatsmäßiger Zuschuß	47,8 [1]	—	—	—
" " Überschuß	—	48,0	202,7	371,1 [2]
B. Außerordentlicher Haushalt				
Einnahmen	0,3	—	0,2	1,6
Ausgaben:				
Allgem. Reichsverwaltung (einschl. Kriegslasten)	40,8	43,1	63,9	372,7
Reparationszahlungen	—	—	—	104,1
Summe der Ausgaben	40,8	43,1	63,9	476,8
Mithin aus Anleihe zu decken	40,5	43,1	63,7	475,2
C. Einnahme und Ausgabe aus 1925				
Einnahmen	—	0,2	—	48,7
Ausgaben	38,2	14,5	15,3	386,3
D. Stand der schwebenden Schuld				
Schatzanweisungen	9,7	9,7	9,7	—
Sicherheitsleistungen	50,9	50,9	50,9	—
Darlehn von der Post	100,0	100,0	70,0	—

1) Aus den Steuereingängen im Monat Dezember 1926 sind im Januar 1926 an die Länder noch gesetzliche Anteile in Höhe von 62,3 Mill. Reichsmark ausgezahlt worden.

2) Aus den bis Ende Dezember ausgewiesenen etatsmäßigen Überschüssen kann ein Rückschluß auf das Ergebnis des gesamten Rechnungsjahres in einer diesem Überschuß entsprechenden Höhe nicht gezogen werden, da am Ende des Rechnungsjahres zur Deckung nachträglicher Ausgaben zu Lasten des Rechnungsjahres (s. C. des vorstehenden Ausweises) noch ein Bedarf von 300—400 Millionen Reichsmark vorhanden sein wird.

Wochenübersicht der Reichsbank

31. Januar 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1834,661	1834,717	1831,383	1254,995
Goldkassenbestand	1706,241	1706,297	1661,108	1111,965
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	128,420	128,420	170,280	137,841
3. Bestand Deckungsfähige Devisen	421,082	501,450	519,168	418,331
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1415,035	1379,704	1838,587	1464,386
5. Deutsche Scheidemünzen	126,810	133,753	85,991	80,253
6. Noten anderer Banken	6,565	19,717	4,295	8,748
7. Lombardforderungen	81,618	9,613	84,087	10,885
8. Effekten	88,884	89,038	90,941	233,596
9. Sonstige Aktiven	570,194	656,575	473,210	608,695
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3409,616	2976,732	3735,526	2648,809
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	574,566	1084,972	648,047	578,724
5. Sonstige Passiva	200,794	203,590	174,207	543,761
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	520,514
Umsatz der Abrechnungsstellen im Januar	5837,478	—	4176,650	4176,649
Bestand an Rentenbankscheinen	—	129,5	7,7	139,1
Umlauf an Rentenbankscheinen	—	1021,7	1164,1	1450,0

Die Reparationszahlungen im Januar

Abrechnung des Generalagenten

	Monat Januar 1927 Goldmark	Dritte Jahresannuität Gesamtsumme bis 31. Januar 1927 Goldmark
A. Einnahmen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zur Vollendung der Zweiten Annuität		
a) Beförderungssteuer	—	8 095 425,61
b) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	—	45 000 000,—
2. Zur Dritten Annuität		
a) Normaler Haushaltsbeitrag	9 166 666,67	45 833 333,33
b) Besonderer Haushaltsbeitrag	18 000 000,—	72 000 000,—
c) Beförderungssteuer	22 500 000,—	112 500 000,—
d) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	45 000 000,—	180 000 000,—
3. Eingegangene Zinsen	—	650 882,05
Einnahmen insgesamt	94 666 666,67	464 079 640,99
B. Kassenbestand am 31. August 1926		93 626 074,81
Gesamtkassenbestand		557 705 715,80
C. Zahlungen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich	42 282 241,50	191 862 537,01
Britisches Reich	17 949 117,01	89 992 881,05
Italien	5 037 303,72	28 796 498,97
Belgien	4 248 532,64	21 262 361,60
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat	2 753 572,45	16 482 797,97
Vereinigte Staaten von Amerika	3 381 900,—	34 478 439,73
Rumänien	664 123,10	3 652 481,77
Japan	2 216 555,82	3 829 620,81
Portugal	22 966,93	1 594 130,93
Griechenland	254 392,76	1 347 138,39
Polen	8 158,77	85 131,36
Insgesamt	78 818 864,70	393 384 019,59
2. Dienst der deutschen Auslandanleihe von 1924	7 722 684,40	36 010 991,03
3. Zahlungen für die Aufwendungen der:		
Reparationskommission	299 363,57	1 483 149,91
Büro für Reparationszahlungen	308 232,35	1 397 211,58
Hohe Interalliierte Rheinland-Kommission	210 792,29	1 207 716,70
Militär-Kontrollkommission	400 000,—	1 300 000,—
4. Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	—	66 729,14
5. Diskont auf Zahlungen, die von der Deutschen Reichsbahngesellschaft vor Fälligkeit geleistet wurden	432 246,16	3 048 725,51
6. Kursdifferenzen	287 621,67	422 441,98
Zahlungen insgesamt	88 479 805,14	438 320 985 44
D. Kassenbestand am 31. Januar 1927		119 384 730,36
		557 705 715,80

Spezifikation der Summe C 1

Form der Zahlungen an die einzelnen Mächte

1. Besatzungskosten		
a) An die Besatzungstruppen abgeführte Markbeträge	3 494 087,56	15 971 343,40
b) Lieferungen in natura an die Truppen auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinland-Abkommens	58 611,—	11 736 331,35
	3 552 698,56	27 707 674,75
2. Sachlieferungen		
a) Steinkohle, Koks und Braunkohle	21 002 047,72	80 333 752,44
b) Beförderung von Steinkohle, Koks und Braunkohle	2 760 022,97	18 204 714,77
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse	859 656,17	5 163 024,87
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Produkte	8 619 271,58	23 787 821,94
e) Nebenprodukte aus Kohle	195 175,01	1 590 797,41
f) Feuerfeste Tonerde	6 434,18	65 981,03
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse	356 831,08	3 789 524,85
h) Holz	2 412 024,67	10 463 587,78
i) Zucker	1 061 802,65	1 379 742,89
j) Verschiedene Lieferungen	11 784 233,49	75 256 515,75
	49 057 499,52	220 035 463,73
3. Vertragslieferungen	—	20 144 639,73
4. Reparation Recovery Acts	22 695 314,84	110 135 683,10
5. Verschiedene Zahlungen	131 451,78	579 648,03
6. Barüberweisungen		
a) Ausgleich der Salden, die sich aus den von der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben	—	447 110,25
b) In ausländischen Devisen	3 381 900,—	14 333 800,—
	3 381 900,—	14 780 910,25
Gesamtzahlungen an die Mächte	78 818 864,70	393 384 019,59

Anmerkung

Lieferungen auf Grund von Artikel 8—12 des Rheinlandabkommens. Gemäß den Bestimmungen eines zwischen den französischen britischen und belgischen Regierungen einerseits und der deutschen Regierung andererseits geschlossenen Vertrages, sind während des Monats Dezember 1926 und des Monats Januar 1927 keine Vorschüsse für Lieferungen an die Besatzungstruppen und die Rheinlandkommission auf Grund von Artikel 8—12 des Rheinland-Abkommens, zu zahlen.

Chronik

Fusion Roggenrentenbank — Preußische Pfandbriefbank

Die beiden Hypothekenbanken wollen ihre Interessengemeinschaft trotz mancher Warnungen derart in eine Fusion ändern, daß eigenartigerweise die *Preußische Pfandbriefbank* die Landwirtschaftliche Pfandbriefbank (Roggenrentenbank) übernimmt, und zwar durch Aktientausch im Verhältnis 1 : 1. Zu diesem Zweck verdoppelt sie ihr Kapital auf 14 Mill., worauf den Aktionären beider Banken ein Bezugsrecht 2 zu 1 zu einem noch unbekannten Kurse angeboten wird, und erhöht dann weiter auf 21 Mill. zwecks Kapitalbeschaffung. Das bisher der Roggenrentenbank gehörige Aktienpaket geht an ein Konsortium aus Dresdner Bank, Danatbank, Discontogesellschaft, Commerzbank, Deichmann & Co., Köln, und Fraenkel & Simon, Berlin. Die Fusion, die überhaupt die erste zwischen großen Hypothekenbanken ist, bedarf sorgfältiger Prüfung durch die Aufsichtsinstanz und wirft verschiedene grundsätzliche Fragen auf.

Eine Vierzig-Millionen-Anleihe des R. E. W.

In einer kürzlich abgehaltenen Aufsichtsratssitzung ist beschlossen worden, die für *Neubauten* und *Erweiterungen* notwendig gewordenen neuen Mittel nicht durch eine Kapitalserhöhung, sondern im Wege der *Anleihe-Aufnahme* zu beschaffen. Der Vorstand ist ermächtigt worden, den Anleihevertrag über 40 Mill. RM., die durch ein Konsortium unter Führung der *Darmstädter und Nationalbank* übernommen werden sollen, zu einer ihm geeignet erscheinenden Zeit abzuschließen.

Expansion der Bewag

Zwecks Vereinheitlichung der Stromversorgung haben die *Berliner Städtischen Elektrizitätswerke* das ihnen bisher anteilmäßig schon zur

Hälfte gehörende *Städtische und Kreiskraftwerk Spandau G. m. b. H.* voll übernommen und an das Berliner Netz angeschlossen. Der Betrieb des Werkes, das neben einem Stromlieferungsvertrag mit den Elektrizitätswerken über eine Eigenleistung von 26 000 KW verfügt, soll weitergeführt werden.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Dieser Nummer liegt ein *Prospekt* des Verlags *G. A. Gloeckner in Leipzig* über den

„Grundriß der Betriebswirtschaftslehre"

bei, ferner ein Prospekt des Verlags *O. H. Luken* in Berlin über die Zeitschrift

„Die Auslese",

auf die wir unsere Leser hinweisen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon: Merkur 8790, 8791 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin W 15 — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19 — *Postscheckkonto* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW. Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19 Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Dritte Aufforderung

zum Umtausch der Stammaktien der

Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft, Hamburg,

und der

Deutschen Dampfschifffahrts-gesellschaft „Kosmos", Hamburg,

in Aktien der

Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft.

In der außerordentlichen Generalversammlung unserer Aktionäre vom 24. November 1926 ist beschlossen worden, das Stammkapital der Gesellschaft von zur Zeit nom. RM. 76 100 000,— um den Betrag von nom. RM. 55 270 200,— durch Ausgabe von

183 334 Stück Inhaberstammaktien zum Nennwerte von je RM. 300,— und
13 500 4 % kumulativen Vorzugsaktien im Nennwerte von je RM. 20,—

auf insgesamt nom. RM. 131 370 200,— zu erhöhen.

Von den neuen Stammaktien werden nom. RM. 30 000 000,— in Ausführung des mit der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos" abgeschlossenen Fusionsvertrages den Aktionären dieser beiden Gesellschaften in der Weise gewährt werden, daß die Stammaktionäre der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft für je eine Stammaktie im Nennbetrage von RM. 300.— eine Stammaktie II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie von nom. RM. 300,— und die Stammaktionäre der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos" für je drei Stammaktien im Nennbetrage von je RM. 200,— zwei Stammaktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie von je nom. RM. 300,— im Wege des Umtausches erhalten. Der Fusionsvertrag ist in den außerordentlichen Generalversammlungen der beteiligten Gesellschaften vom 23. und 24. November 1926 genehmigt worden.

Die Eintragung des Generalversammlungsbeschlusses in das Handelsregister ist erfolgt.

Wir fordern daher hierdurch gemäß § 305 Abs. 3 und § 290 HGB. die Stammaktionäre der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos" auf, ihre Aktien zum Umtausch in Stammaktien der Hamburg-Amerika Linie nach Maßgabe der folgenden Bedingungen einzureichen.

Bedingungen:

Die Einreichung der Austral- und Kosmos-Stammaktien zum Zwecke des Umtausches muß

bis zum 15. März 1927 einschließlich

erfolgen, und zwar:

in Hamburg: bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,
„ „ „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg,
„ „ „ den Herren L. Behrens & Söhne,
„ „ „ der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft
„ „ „ „ Deutschen Bank, Filiale Hamburg,
„ „ „ „ Dresdner Bank in Hamburg,
„ „ „ den Herren Münchmeyer & Co.,
„ „ „ „ „ Schröder Gebrüder & Co.,
in Hamburg bei der Vereinsbank in Hamburg,
„ „ „ den Herren M. M. Warburg & Co.,
in Berlin: „ der Direction der Disconto-Gesellschaft,
„ „ „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
„ „ „ „ Berliner Handels-Gesellschaft,
„ „ „ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
„ „ „ den Herren Delbrück, Schickler & Co.,
„ „ „ der Deutschen Bank,
„ „ „ „ Dresdner Bank,
in Frankfurt a. M.: „ „ Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ „ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.
„ „ „ „ Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M.,
„ „ „ „ Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
in Köln a. Rh. „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln,
„ „ „ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,
„ „ „ „ Deutschen Bank Filiale Köln,
„ „ „ „ Dresdner Bank,
„ „ „ dem Bankhause A. Levy,
„ „ „ den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cie,
„ „ „ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

während der bei den Stellen üblichen Geschäftsstunden unter Beifügung eines mit zahlenmäßig geordnetem Nummernverzeichnis versehenen Anmeldescheins, der bei den Umtauschstellen in Empfang genommen werden kann.

Es werden gegen Einlieferung einer Stammaktie der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft über nom. RM. 300.— + Dividende für 1927 ff. eine junge Stammaktie II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie über nom. RM. 300.— mit Dividendenschein Nr. 3 ff. und gegen Einlieferung von 3 Stammaktien der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos" + Dividende für 1927 ff. 2 junge Stammaktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie mit Dividendenschein Nr. 3 ff. ausgegeben. Der Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1926 der eingelieferten Aktien bleibt in den Händen der Einlieferer, und die Hamburg-Amerika Linie gewährt hierauf den gleichen Dividendensatz, der auf ihre Aktien für 1926 entfallen wird.

Die Stammaktien der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos", die nicht

bis zum 15. März 1927 einschließlich

zum Umtausch eingereicht werden, werden für kraftlos erklärt werden. Das gleiche gilt von den Stammaktien der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos", die die zum Umtausch in Aktien der Hamburg-Amerika Linie erforderliche Zahl nicht erreichen und nicht bis zum genannten Tage zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt sind. Die an Stelle der für kraftlos erklärten Aktien tretenden jungen Aktien II. Ausgabe 1926 der Hamburg-Amerika Linie werden an der Börse verkauft und der Erlös wird beim Amtsgericht in Hamburg für die Beteiligten hinterlegt werden.

Der Umtausch ist provisionsfrei, wenn die Aktien am Schalter der Umtauschstellen eingereicht werden. Wird der Umtausch im Wege des Briefwechsels veranlaßt, so wird die übliche Provision in Anrechnung gebracht.

Die Umtauschstellen sind bereit, den Spitzenausgleich bei den Aktien der Deutschen Dampfschifffahrtsgesellschaft „Kosmos" zu vermitteln.

Hamburg, den 8. Februar 1927.

Hamburg-Amerikanische Packetfahrt-Aktien-Gesellschaft
(Hamburg-Amerika Linie).

Einladung
zur ordentlichen Generalversammlung

am 28. Februar 1927, vormittags 10½ Uhr, in Berlin, Friedrich-Karl-Ufer 2/4.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1. Oktober 1925 bis 30. September 1926.
2. Beschlußfassung über Genehmigung der Bilanz, Erteilung der Entlastung und Verwendung des Reingewinnes.
3. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

Aktionäre, die das Stimmrecht ausüben wollen, müssen ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassen-Vereins oder eines deutschen Notars mit doppeltem Nummernverzeichnis spätestens am 22. Februar 1927 bei unserer Hauptkasse oder folgenden Stellen einreichen:

Berliner Handels-Gesellschaft, Bankhaus S. Bleichröder, Delbrück Schickler & Co., Hardy & Co. G. m. b. H.	in Berlin,
Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Deutsche Bank, Dresdner Bank,	in Berlin, Aachen, Breslau, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig, München,
Direction der Disconto-Gesellschaft	in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., München,
Bankhaus E. Heimann	in Breslau,
Frankfurter Bank (nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Depots), Bankhaus Gebrüder Sulzbach	in Frankfurt a. M.,
Norddeutsche Bank, Bankhaus M. M. Warburg & Co.	in Hamburg,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G.	in Köln und Aachen,
Bankhaus A. Levy, Sal. Oppenheim jr. & Cie.	in Köln,
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt	in Leipzig,
Bankhaus Merck Finck & Co.	in München,
Schweizerischer Bankverein	in Basel, Zürich, Genf,
Schweizerische Kreditanstalt	in Zürich, Basel, Genf.

Als Hinterlegung bei den vorstehend bezeichneten Hinterlegungsstellen gilt auch die Belassung der Aktien im gesperrten Verwahrungsbesitz einer Hinterlegungsstelle bei einer anderen Bank.

Berlin, im Januar 1927.

ALLGEMEINE ELEKTRICITÄTS-GESELLSCHAFT

Der Aufsichtsrat. Fürstenberg.